

龙迅股份 (688486.SH)

深度受益 AI 时代，高速增长可期

行业下行期经营出色，产品结构持续优化。龙迅股份发布 2022 年度报告，公司实现营业收入 2.41 亿元，同比增长 2.61%。实现归母净利润 0.69 亿元，同比下降 17.68%。公司 2022 年主力产品高清视频桥接及处理芯片份额占比进一步提升至 88.38%，同比增长 3.7 个百分点。我们认为随着国产替代的不断加速，桥接芯片产品未来几年仍将是公司的营收主力来源并维持高速增长状态，同时随着公司高速信号传输芯片在车端及 AR/VR 等领域的快速放量，预计高速信号传输产品的份额占比将不断提升，成为公司重要的营收增长点。

公司利润率水平依然亮眼，凸显产品高壁垒特性。2022 年公司销售毛利率 62.64%，同比下滑 1.95 个百分点。实现销售净利率 28.72%，同比下滑 7.08 个百分点。公司利润率下滑的主要原因在于销售占比较高的桥接产品降价导致的毛利率下滑以及研发等费用增加导致的净利率下滑。分产品看，2022 年公司高速信号传输芯片毛利率提升明显，同比增加 7.35 个百分点，产品结构持续优化。公司竞争力一定程度上通过利润率水平反应，我们认为公司未来几年仍将维持较高的利润率水平，并凭借高壁垒产品持续享受较好的竞争格局。

客户端日趋多元，供应端日趋稳定。公司 2022 年前五大客户中，第四、五名客户因业务规模增长，新增成为前五大客户，前 5 大客户销售额占年度销售总额 46.98%，客户集中度较 2021 年有所下降。2022 年公司向前五名供应商采购内容主要为晶圆及封测服务，合计采购金额占当期采购总额的比例为 84.45%。前五大供应商中，第二、五名供应商为新增的前五大供应商。其中晶圆代工大厂联华电子成为公司第二大供应商，能有效保障公司产能，预计助力公司新产品稳定放量出货。

短期经营承压不改长期研发投入趋势，公司 2022 年度研发投入继续增加。2022 年研发投入 0.55 亿元，同比增长 10%。同时公司研发投入占营业收入比重达 22.82%，同比增长 1.54 个百分点。我们看好公司持续研发投入带来的新品发布和迭代，持续助力公司夯实业内竞争力并实现业绩不断增长。

如何理解龙迅股份：(1) AI 应用主流领域纯正芯片供应商，AI+视频、AI+车、AI+VR、AI+服务器全面开花，充分受益 AI 大时代。(2) IC 设计板块高速增长的新星，公司将在产品细分领域国产替代加速的大背景下，凭借高壁垒产品，享受未来几年良好的竞争格局，并通过老产品国产替代加速和新产品加速放量实现高速增长。预计 2023/2024/2025 年实现归母净利润 1.0/1.6/2.4 亿元，对应 PE 70.2/44.9/28.9x。我们看好公司未来发展，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，下游需求不及预期，新品研发不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	235	241	337	546	835
增长率 yoy (%)	72.6	2.6	39.8	62.1	53.0
归母净利润(百万元)	84	69	100.5	157.2	244.4
增长率 yoy (%)	137.9	-17.7	45.2	56.4	55.5
EPS 最新摊薄(元/股)	1.21	1.00	1.5	2.3	3.5
净资产收益率(%)	30.5	21.9	25.1	28.4	30.9
P/E(倍)	83.9	101.9	70.2	44.9	28.9
P/B(倍)	25.6	22.3	17.6	12.8	8.9

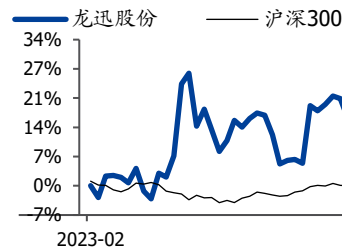
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 11 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
4月11日收盘价(元)	101.81
总市值(百万元)	7,051.24
总股本(百万股)	69.26
其中自由流通股(%)	21.47
30日日均成交量(百万股)	2.23

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号: S0680520010001

邮箱: shelingxing@gszq.com

相关研究

1、《龙迅股份(688486.SH): 专注高速混合信号芯片, 广阔成长空间大有可为》2023-03-04



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	226	259	368	524	706
现金	67	63	138	184	282
应收票据及应收账款	1	2	2	5	5
其他应收款	0	0	0	1	1
预付账款	6	3	9	10	19
存货	44	85	114	218	293
其他流动资产	108	105	105	105	105
非流动资产	106	101	111	146	199
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	96	92	101	137	191
无形资产	4	3	3	4	4
其他非流动资产	5	6	6	5	4
资产总计	331	360	479	670	905
流动负债	38	29	46	85	83
短期借款	0	0	0	36	6
应付票据及应付账款	14	6	25	27	52
其他流动负债	24	23	21	23	25
非流动负债	18	14	14	14	14
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	18	14	14	14	14
负债合计	56	44	60	99	97
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	52	52	69	69	69
资本公积	60	61	61	61	61
留存收益	164	203	298	444	667
归属母公司股东权益	275	316	418	570	808
负债和股东权益	331	360	479	670	905

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	92	37	98	72	219
净利润	84	69	100	157	244
折旧摊销	12	16	15	21	32
财务费用	0	-2	0	3	4
投资损失	-3	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-6	-52	-15	-106	-57
其他经营现金流	5	9	0	0	0
投资活动现金流	-70	-9	-22	-53	-81
资本支出	93	13	10	35	54
长期投资	20	0	0	0	0
其他投资现金流	44	3	-12	-18	-28
筹资活动现金流	-15	-34	-2	-8	-10
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	19	0	17	0	0
资本公积增加	-17	1	0	0	0
其他筹资现金流	-18	-35	-19	-8	-10
现金净增加额	6	-5	75	11	128

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	235	241	337	546	835
营业成本	83	90	139	233	358
营业税金及附加	1	2	2	3	5
营业费用	7	8	10	15	23
管理费用	19	22	26	40	57
研发费用	50	55	71	111	157
财务费用	0	-2	0	3	4
资产减值损失	-3	-8	0	-5	-6
其他收益	10	9	10	9	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	3	3	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	86	69	102	160	251
营业外收入	2	1	4	4	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	88	70	105	164	254
所得税	4	1	5	6	9
净利润	84	69	100	157	244
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	84	69	100	157	244
EBITDA	99	85	119	185	285
EPS (元)	1.21	1.00	1.45	2.27	3.53

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	72.6	2.6	39.8	62.1	53.0
营业利润(%)	207.2	-18.8	46.4	56.8	57.3
归属于母公司净利润(%)	137.9	-17.7	45.2	56.4	55.5
获利能力					
毛利率(%)	64.6	62.6	58.7	57.4	57.1
净利率(%)	35.8	28.7	29.8	28.8	29.3
ROE(%)	30.5	21.9	25.1	28.4	30.9
ROIC(%)	28.1	20.5	23.8	26.0	30.1
偿债能力					
资产负债率(%)	16.9	12.1	12.6	14.8	10.7
净负债比率(%)	-16.9	-14.4	-30.8	-24.3	-33.1
流动比率	6.0	8.8	8.0	6.2	8.5
速动比率	4.5	5.7	5.2	3.4	4.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	1.0	1.1
应收账款周转率	555.3	162.2	162.2	162.2	162.2
应付账款周转率	9.2	9.1	9.1	9.1	9.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.21	1.00	1.45	2.27	3.53
每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	0.54	1.41	1.04	3.17
每股净资产(最新摊薄)	3.98	4.56	5.79	7.98	11.42
估值比率					
P/E	83.9	101.9	70.2	44.9	28.9
P/B	25.6	22.3	17.6	12.8	8.9
EV/EBITDA	69.7	81.0	57.2	36.9	23.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 11 日收盘价

内容目录

行业下行期稳健经营，研发投入注入远期成长动能.....	4
如何理解龙迅股份.....	6
风险提示.....	7

图表目录

图表 1: 龙迅股份营收及增速.....	4
图表 2: 归母净利润及增速.....	4
图表 3: 龙迅股份营收结构 (%).....	4
图表 4: 龙迅股份成本结构 (%).....	4
图表 5: 公司利润率水平.....	5
图表 6: 分产品毛利率.....	5
图表 7: 2022 年龙迅股份客户结构.....	5
图表 8: 2022 年龙迅股份供应商结构.....	5
图表 9: 龙迅股份存货有所增长.....	6
图表 10: 研发支出及占营收比重均增长.....	6

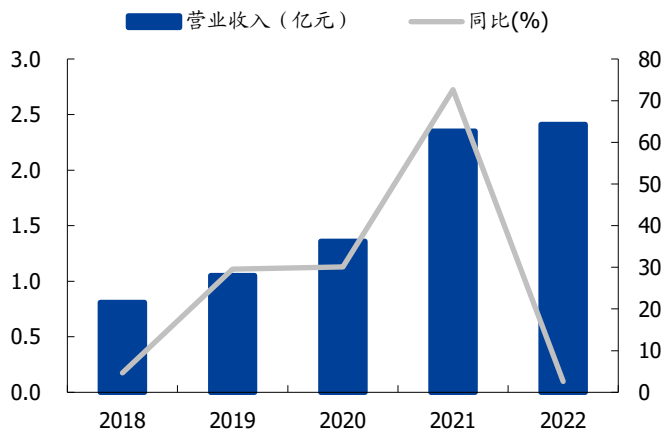
行业下行期稳健经营，研发投入注入远期成长动能

龙迅股份发布 2022 年度报告，公司实现营业收入 2.41 亿元，同比增长 2.61%。实现归母净利润 0.69 亿元，同比下降 17.68%。实现扣非归母净利润 0.57 亿元，同比下降 20.08%。

公司归母净利润同比下降 17.68%，主要受以下因素综合影响：

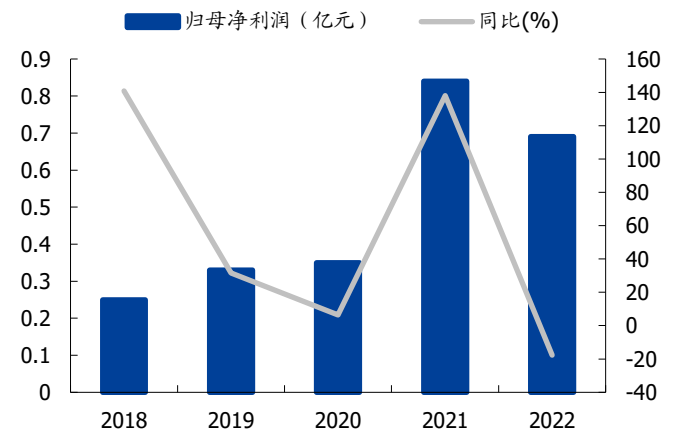
- (1) 公司持续加大研发投入，人员薪酬和其他研发投入同比增加。
- (2) 受产品价格调整以及产品结构变化等因素影响，公司 2022 年毛利率同比略降。
- (3) 受宏观经济和半导体行业需求变化影响，库存较同期增加，对应存货减值同比增加。

图表 1: 龙迅股份营收及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

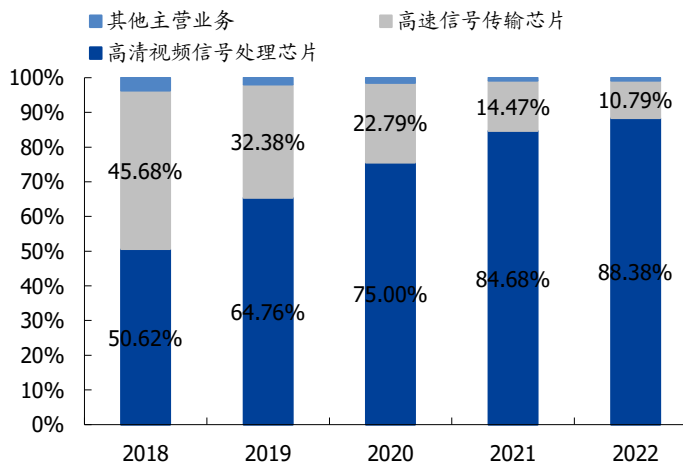
图表 2: 归母净利润及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

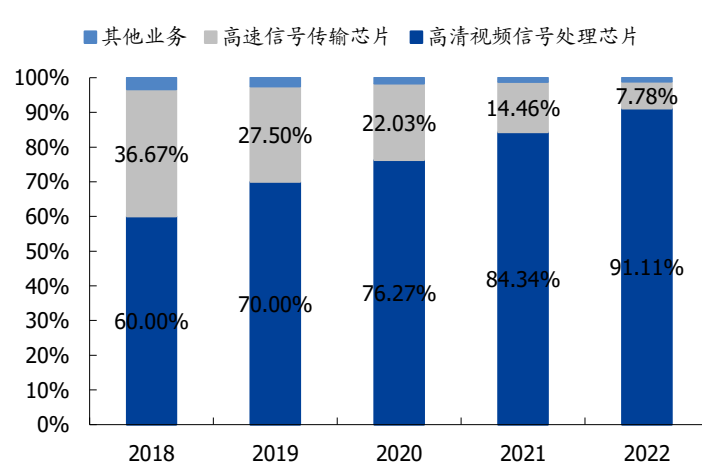
营收结构看，公司 2022 年主力产品高清视频桥接及处理芯片份额占比进一步提升至 88.38%，较上年增长 3.7 个百分点，成本占比 91.11%，较上年增长 6.77 个百分点。我们认为随着国产替代的不断加速，公司桥接芯片产品未来几年仍将是公司的营收主力来源并维持高速增长状态，同时随着公司高速信号传输芯片在车端及 AR/VR 等领域的快速放量，预计高速信号传输产品的份额占比将不断提升，成为公司重要的营收增长点。

图表 3: 龙迅股份营收结构 (%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

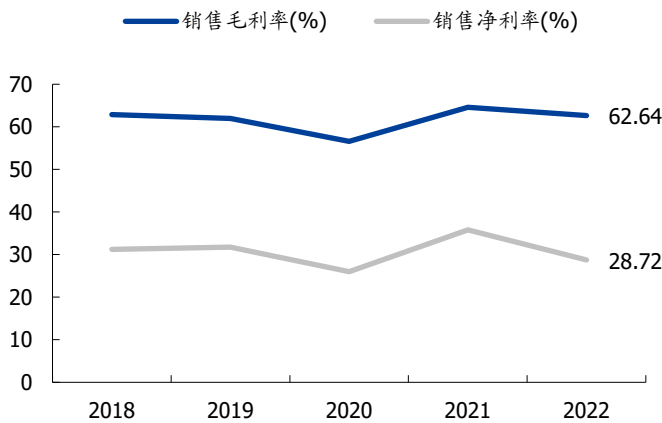
图表 4: 龙迅股份成本结构 (%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

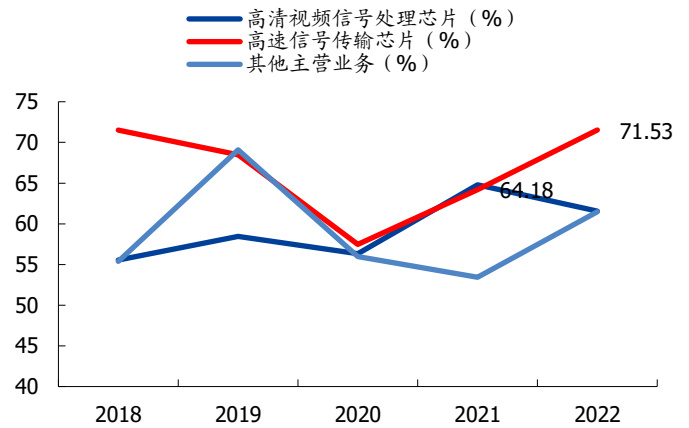
公司利润率水平依然亮眼，凸显产品高壁垒特性。2022年公司销售毛利率62.64%，同比下滑1.95个百分点。实现销售净利率28.72%，同比下滑7.08个百分点。公司利润率水平下滑的主要原因在于销售占比较高的桥接产品降价导致的毛利率下滑以及研发等费用增加导致的净利率率下滑。分产品毛利率看，2022年公司高速信号传输芯片毛利率提升明显，同比增加7.35个百分点，产品结构持续优化。公司竞争力一定程度上通过利润率水平反应，我们认为龙迅股份未来几年仍将维持较高的利润率水平，并凭借高壁垒产品持续享受较好的竞争格局。

图表5: 公司利润率水平



资料来源: wind, 国盛证券研究所

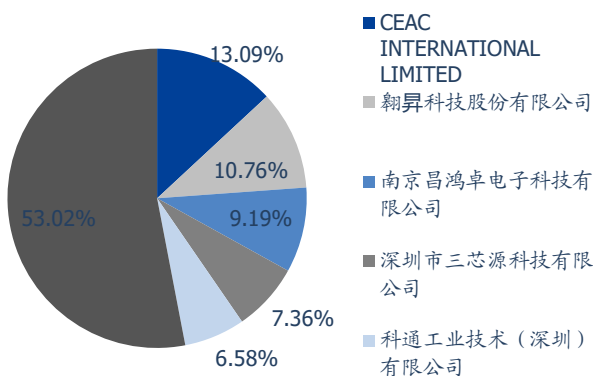
图表6: 分产品毛利率



资料来源: wind, 国盛证券研究所

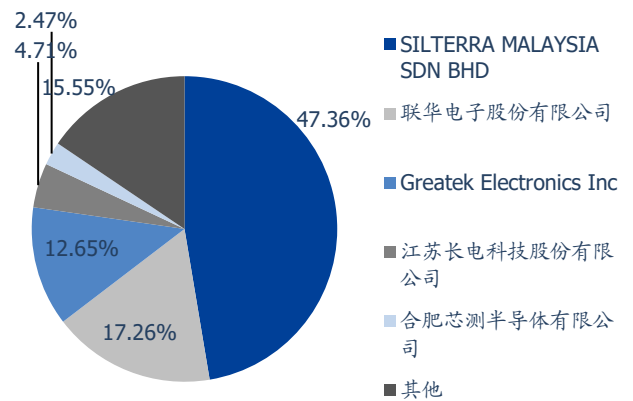
客户端日趋多元，供应端日趋稳定。公司2022年前五大客户中，第一、二、三名客户为上一年度前五大客户，第四、五名客户因业务规模增长，新增成为前五大客户，前5大客户销售额占年度销售总额46.98%，客户集中度较2021年有所下降。2022年公司向前五名供应商采购内容主要为晶圆及封测服务，合计采购金额占当期采购总额的比例为84.45%。前五大供应商中，第一、三、四名为2021年前五大供应商，第二、五名供应商为新增的前五大供应商。其中晶圆代工工厂联华电子成为公司第二大供应商，能有效保障公司产能，预计助力公司新产品稳定放量出货。

图表7: 2022年龙迅股份客户结构



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表8: 2022年龙迅股份供应商结构



资料来源: wind, 国盛证券研究所

短期需求下滑存货增加，长期研发投入继续增长助力新品开发迭代。公司2022年存货

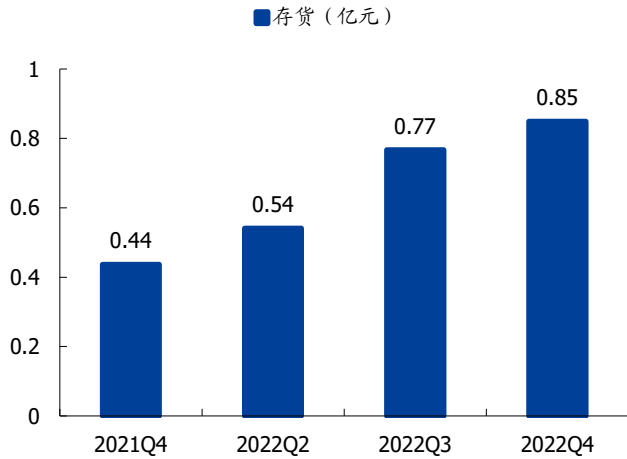
规模为 0.85 亿元，原因在于：

(1) 宏观经济和半导体行业需求变化影响所导致的库存增加。

(2) 业务规模增长导致的期末原材料及库存商品备货。

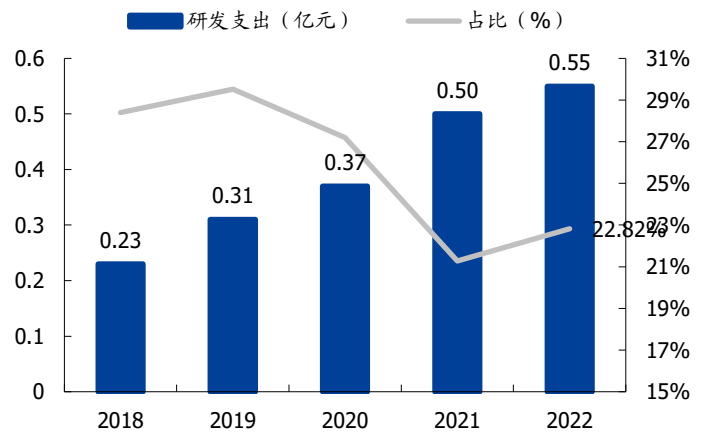
短期经营承压不改长期研发投入趋势，公司 2022 年度研发投入继续增加。2022 年研发支出 0.55 亿元，同比增长 10%。同时公司研发支出占营业收入比重达 22.82%，同比增长 1.54 个百分点。我们看好公司持续研发投入带来的新品发布和迭代，持续助力公司夯实业内竞争力并实现业绩不断增长。

图表 9: 龙迅股份存货有所增长



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 10: 研发支出及占营收比重均增长



资料来源: wind, 国盛证券研究所

如何理解龙迅股份

➤ AI 应用主流领域纯正芯片供应商

AI+视频: 下游对应安防、会议、教育等行业是最好的 AI 应用场景。市场需求将受益 AI 生态落地不断扩大，公司份额有望快速提升。

AI+车: 目前公司高清视频芯片已经进入国内外诸多知名客户供应链。公司具备 SERDES 产品技术能力，车端可配套摄像头，单车价值量将随摄像头数量增加和像素升级享长期量价齐升，远期对应百亿美金新市场。

AI+VR: AI 将赋能 VR 产品更智能并更具人性化，行业启动在即。

AI+服务器: AI 服务器 GPU 之间高速传输需求，SERDES 为不可或缺产品，NvLink4 亦基于 serdes 技术。公司当前产品最高已支持单通道 12.5Gbps 传输速率，并将持续升级。此外募投项目中 PCIE 产品已在规划中，用于终端系统的数据通信、接口扩展。远期公司产品将精准定位高速接口传输领域，充分受益于 AI 大时代。

➤ IC 设计板块高速增长的新星

国产替代加速: 公司产品所处细分领域国产化率低，长期由 TI、美信等海外厂商垄断，国产替代需求迫切。公司作为为数不多的对标厂商将享受国产替代加速带来的广阔成长空间。

高壁垒属性产品：高速数模混合芯片设计难度极大，因此我们看好公司未来几年相关产品仍将享受良好的竞争格局，对应利润率水平不会显著恶化。

高增速可期：我们看好公司未来几年桥接芯片在国内市场不断实现对海外产品的替代从而实现业绩增长，同时公司高速信号传输芯片放量在即，对应高速信号传输领域将打开公司成长天花板，成为公司未来营收的重要增长驱动力。

盈利预测及投资建议

预计公司 2023/2024/2025 年实现归母净利润 1.0/1.6/2.4 亿元，对应 PE 70.2/44.9/28.9x。我们看好公司未来发展，维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧：芯片设计行业海外巨头公司具有先发优势，行业垄断性明显。若公司不能打破海外巨头垄断局面，则会对公司成长形成限制。

新品研发不及预期：IC 设计行业高度重视研发，有竞争力的新品决定公司市场地位能否维持。若公司不能持续研发新品，或将丢失新的行业机遇，致使公司发展受较大影响。

下游需求不及预期：公司下游应用领域较为分散，如若下游需求持续疲软，则会对公司经营产生较大影响。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com