

龙芯中科 (688047.SH)

上半年收入同比下降 28.7%，信息化类芯片营收超去年全年

优于大市

核心观点

上半年收入同比下降 28.7%，二季度下降 47.5%。公司发布 2024 年半年度报告，1H24 收入 2.20 亿元 (YoY -28.68%)，其中 2Q24 收入 1.00 亿元 (YoY -47.53%，QoQ -17.01%)；收入减少一方面受宏观经济环境、电子政务市场和公司传统优势工控领域部分重要客户尚未恢复正常采购的影响，另一方面随着龙芯芯片产品竞争力提升，芯片销售收入相应提高，公司调整销售策略，减少了整机型解决方案的销售。

上半年净利润承压。1H24 归母净利润-2.38 亿元 (较上年同期多亏 1.34 亿元)，扣非归母净利润-2.60 亿元 (较上年同期多亏 0.85 亿元)。2Q24 归母净利润-1.63 亿元 (较上年同期多亏 1.31 亿元，较上季多亏 0.88 亿元)，扣非归母净利润-1.79 亿元 (较上年同期多亏 0.99 亿元，较上季多亏 0.98 亿元)。

上半年毛利率呈现下降状态。公司 1H24 毛利率 29.67% (YoY -6.24pct)，其中 2Q24 毛利率 28.38% (YoY -6.83pct，QoQ -2.36pct)；下降主要由于去年同期工控业务毛利贡献度较高，而今年工控业务的收入和毛利率均下降导致；随着信息化芯片销量回暖，信息化业务毛利率呈现回升态势；解决方案类业务毛利率与产品结构相关，整机类解决方案占比减少，毛利率同比提高。

芯片收入连续两季同比提高，解决方案受策略调整销售减少。公司 1H24 芯片产品营收合计 1.63 亿元，连续两个季度芯片销售收入均同比提高，其中工控类芯片收入 0.54 亿元 (YoY -51.86%)，毛利率 52.47%；信息化类芯片收入 1.09 亿元 (YoY 186.98%)，已超过去年全年信息化芯片营收，毛利率 21.55%。随着芯片销量逐步回暖，公司调整销售策略，减少整机型解决方案销售，解决方案收入 0.56 亿元 (YoY -64.14%)，毛利率 23.42%。

信息化领域提升产品性价比，新一代产品进入市场小批量阶段。桌面 CPU 方面，随着龙芯 3A6000 的推出，相关解决方案陆续推出并进入小批量推广阶段；服务器 CPU 方面，支持下游厂家完成龙芯 3C5000/3D5000 双路与四路服务器研制，进入市场推广阶段。此外，龙芯首款独立显卡/AI 加速卡芯片 9A1000 的研制工作已全面展开。

投资建议：调整盈利预期，维持“优于大市”评级。我们认为公司业务受行业周期性变化影响将逐渐改善，信息化类芯片新品将带来桌面产品增长动力，但短期业绩可能持续承压；因此调整盈利预期，预计公司 2024-2026 年营业收入 6.04/9.36/12.96 亿元 (前值 7.05/10.14/13.60 亿元)，归母净利润-1.56/0.01/0.95 亿元 (前值-0.99/0.30/1.22 亿元)，对应 PS 分别为 62.3/40.2/29.0 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期；政策性市场变化的风险；市场竞争的风险等。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	739	506	604	936	1,296
(+/-%)	-38.5%	-31.5%	19.5%	54.9%	38.5%
归母净利润 (百万元)	52	-329	-156	1	95
(+/-%)	-78.1%	-736.6%	52.6%	100.7%	9230.3%
每股收益 (元)	0.13	-0.82	-0.39	0.00	0.24
EBIT Margin	-21.7%	-94.7%	-48.5%	-12.4%	1.4%
净资产收益率 (ROE)	1.3%	-9.3%	-4.6%	0.0%	2.7%
市盈率 (PE)	727.1	-114.2	-240.9	36866.4	395.1
EV/EBITDA	-437.5	-96.5	-168.9	-1111.2	335.6
市净率 (PB)	9.67	10.60	11.09	11.09	10.79

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	93.84 元
总市值/流通市值	37630/26242 百万元
52 周最高价/最低价	133.21/67.89 元
近 3 个月日均成交额	267.13 百万元

市场走势

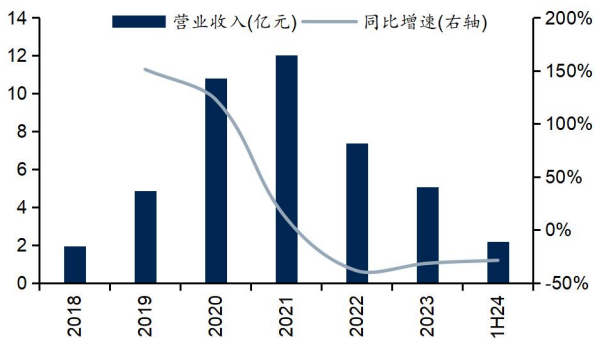


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

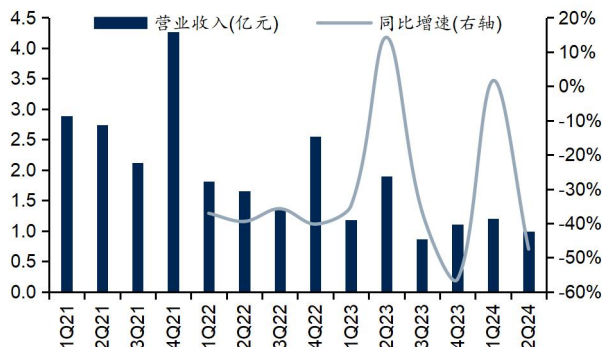
《龙芯中科 (688047.SH) - 国产处理器领军企业，2023 年收入及利润短期承压》——2024-05-16

图1: 公司营业收入及增速 (亿元, %)



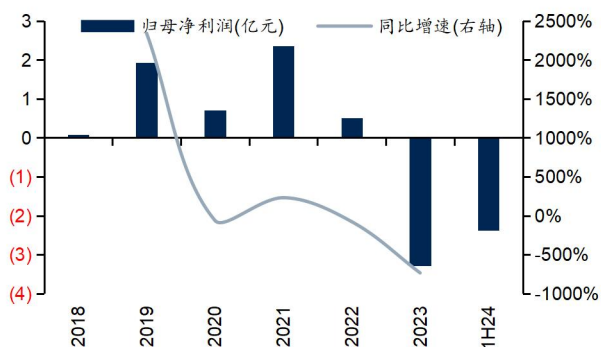
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司分季度营业收入及增速 (亿元, %)



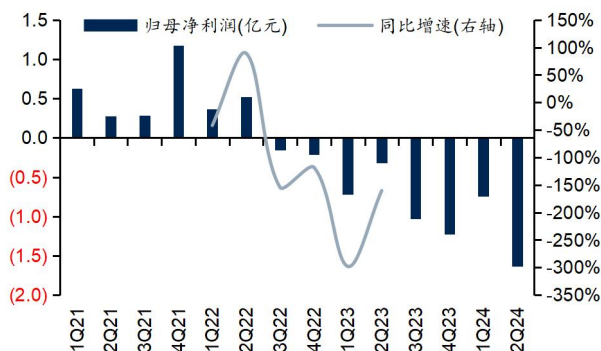
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (亿元, %)



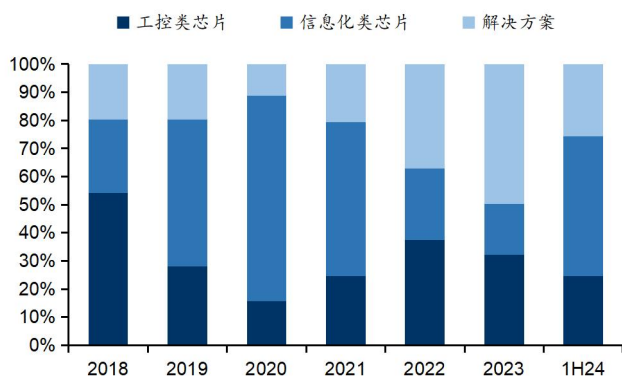
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司分季度归母净利润及增速 (亿元, %)



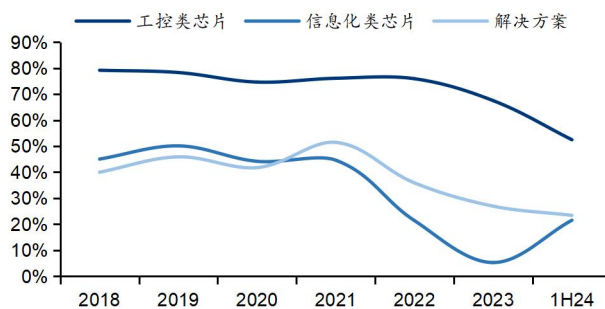
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收占比



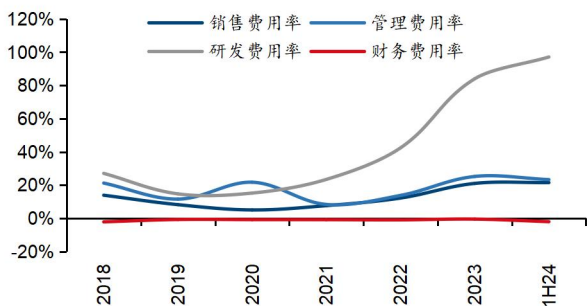
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率 (%)



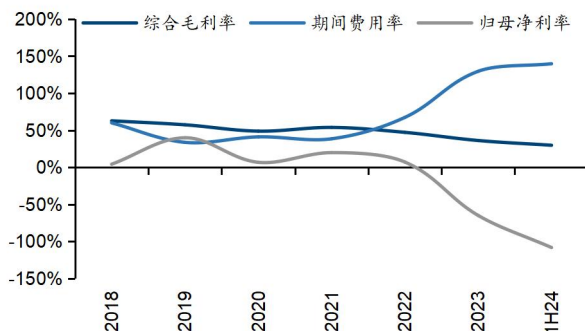
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：公司费用率



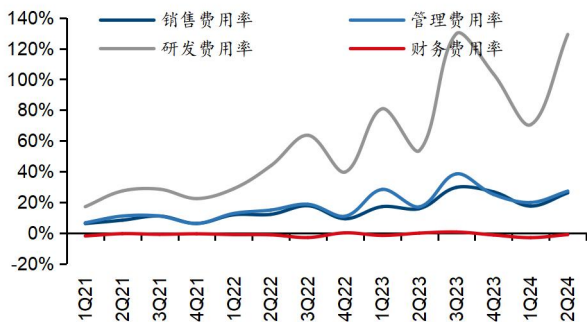
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司毛利率、净利率、费用率（%）



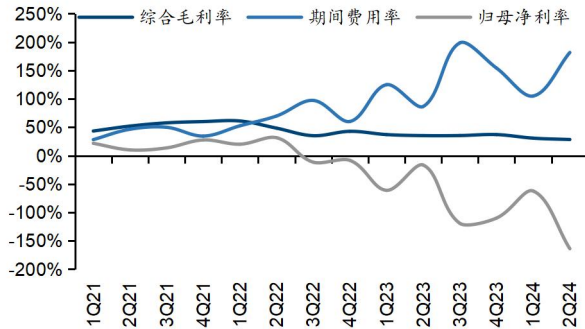
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司分季度费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司分季度毛利率、净利率、费用率（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	696	498	515	562	598	营业收入	739	506	604	936	1296
应收款项	704	604	649	800	894	营业成本	391	323	402	523	640
存货净额	746	968	998	1054	983	营业税金及附加	4	3	3	6	8
其他流动资产	311	246	274	377	458	销售费用	90	106	91	94	104
流动资产合计	3642	3267	3415	3802	3972	管理费用	102	127	130	149	177
固定资产	332	323	378	430	472	研发费用	313	425	272	281	350
无形资产及其他	99	222	213	204	195	财务费用	(7)	(3)	(1)	16	27
其他长期资产	296	300	300	300	300	投资收益	14	42	19	25	29
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	3	(11)	(3)	(4)	(6)
资产总计	4368	4112	4306	4736	4939	其他收入	153	35	75	87	66
短期借款及交易性金融负债	9	99	429	861	971	营业利润	17	(410)	(201)	(23)	80
应付款项	258	242	285	298	288	营业外净收支	17	26	28	24	26
其他流动负债	82	102	99	127	159	利润总额	34	(384)	(174)	1	106
流动负债合计	349	443	813	1286	1418	所得税费用	(18)	(54)	(17)	0	11
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	128	120	100	56	32	归属于母公司净利润	52	(329)	(156)	1	95
长期负债合计	128	120	100	56	32	现金流量表 (百万元)					
负债合计	478	563	913	1342	1450	净利润	52	(329)	(156)	1	95
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	1	5	1	1	1
股东权益	3891	3549	3393	3394	3489	折旧摊销	73	83	65	81	99
负债和股东权益总计	4368	4112	4306	4736	4939	公允价值变动损失	(3)	11	3	4	6
关键财务与估值指标						财务费用	(7)	(3)	(1)	16	27
每股收益	0.13	(0.82)	(0.39)	0.00	0.24	营运资本变动	(942)	(60)	(81)	(314)	(105)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其它	56	(117)	(0)	(16)	(28)
每股净资产	9.70	8.85	8.46	8.46	8.70	经营活动现金流	(769)	(410)	(169)	(228)	94
ROIC	13%	-1%	-0%	5%	10%	资本开支	(87)	(111)	(115)	(128)	(138)
ROE	1%	-9%	-5%	0%	3%	其它投资现金流	(1166)	266	(29)	(29)	(30)
毛利率	47%	36%	34%	44%	51%	投资活动现金流	(1253)	155	(144)	(157)	(168)
EBIT Margin	-22%	-95%	-49%	-12%	1%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	-12%	-78%	-38%	-4%	9%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-39%	-32%	20%	55%	38%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
净利润增长率	-78%	-737%	53%	101%	9230%	其它融资现金流	2415	48	329	433	110
资产负债率	11%	14%	21%	28%	29%	融资活动现金流	2415	48	329	433	110
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	现金净变动	392	(208)	16	47	36
P/E	727.1	(114.2)	(240.9)	36866.4	395.1	货币资金的期初余额	304	696	488	505	552
P/B	9.7	10.6	11.1	11.1	10.8	货币资金的期末余额	696	488	505	552	588
EV/EBITDA	(437.5)	(96.5)	(168.9)	(1111.2)	335.6	企业自由现金流	0	(500)	(395)	(465)	(128)
						权益自由现金流	0	(452)	(65)	(47)	(43)

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032