

## 龙旗科技（603341.SH）

公司报告 | 首次评级报告

李明伟  
消费电子、元器件  
行业研究员

2025年12月25日

## 基本信息

所属行业	TMT
当前股价	42.69
总市值	200.78亿
PE-TTM	34.76
PB-MRQ	3.49

## 估值结果

价值	226.84亿
DDM估值	上行空间 13%
状态	合理估值
价值	192.22亿
动态估值	上行空间 -4.3%
状态	合理估值

## 四维评级

成长空间	☆☆☆☆☆
盈利趋势	☆☆☆☆☆
产业格局	☆☆☆☆☆
护城河	☆☆☆☆☆

## 核心评级结论

龙旗科技作为全球主要的智能产品ODM厂商，提供智能手机、平板电脑、AIPC、汽车电子、智能穿戴等产品的ODM（原始设计制造）服务，覆盖全球100多个国家和地区，客户包括小米、三星等主流消费电子品牌。

公司的成长空间相对较弱，主要由于核心手机业务面临行业天花板，新业务（AIoT/汽车电子）尚未形成规模替代，且对单一客户（小米）依赖度较高。公司的盈利趋势中等，手机毛利率长期低于行业平均且波动较大，主业盈利能力有待加强。AIoT毛利率较高，且目前正在培育汽车电子业务。公司的产业格局中等，与华勤技术、立讯精密共占超75%的ODM市场份额，但行业竞争激烈，同业等在非手机领域（如服务器）布局更早更广。公司的护城河较深，与头部品牌（如小米）深度绑定，具备强大的研发设计与供应链整合能力，规模化生产和成本控制能力构成业务的核心壁垒。

基于手机、平板业务需求相对稳定，AIoT业务保持稳健增长，PC与汽车电子等新业务快速放量的预期，公司当前处于合理估值范围内。

## 我们区别于市场的观点

市场观点认为未来三年公司的收入端与利润端将会保持稳健提升，公司盈利能力也会出现改善。我们认为公司24年上市之后，会推翻前期降价抢占市场份额的战略，公司会放弃一部分盈利能力较低的项目，因此短期内会出现营收下降，但是利润回升的情况，我们对营收的预期比市场保守，对利润的预期比市场乐观，对盈利能力的提升预期也更乐观。

## 风险提示

行业与竞争风险：智能手机市场增长放缓，核心业务面临天花板竞争，对手多元化布局更导致公司在新兴领域可能失去先发优势；客户集中度风险：前五大客户贡献超80%营收，小米系关联销售占比长期超50%，议价权薄弱导致毛利率持续承压。

## 内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	5
3.1 研发强度	5
3.2 人力资源高端度	5
3.3 客户集中度	5
4. 历史经营绩效	5
4.1 历史盈利能力	5
4.2 历史成长能力	6
4.3 历史业务控制力及财务健康评级	6
4.4 股东回报评级	6
5. 四维评级	7
5.1 成长空间	7
5.2 盈利趋势	8
5.3 产业格局	8
5.4 护城河	9
6. 公司估值	10
6.1 核心假设及逻辑	10
6.2 动态估值	12
6.3 DDM估值	12
6.4 估值确定性	12

## 图表目录

图1：预测2025年收入占比 .....	4
图2：预测2025年毛利占比 .....	4
图3：近年公司盈利能力趋势图 .....	5
图4：近年公司历史成长能力趋势图 .....	6
图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势 .....	6
图6：近年股东回报能力趋势图 .....	6
表1：护城河详解表 .....	10
表2：公司整体业绩预测 .....	11
表3：公司分业务业绩预测 .....	11
表4：公司整体及分业务动态估值 .....	12
表5：公司整体及分业务DDM估值 .....	12

## 1. 基本信息

龙旗科技是一家典型的ODM（原始设计制造商）企业，为客户提供从研发设计、供应链管理到生产制造的全流程综合服务。公司是全球智能手机ODM行业的领军者，2024年智能手机出货量达1.07亿台，位居行业第一。公司在平板电脑、智能穿戴等领域同样表现突出，2024年平板电脑出货量1155.85万台，智能手表/手环出货量超2900万台，客户覆盖小米、三星、联想、荣耀等头部品牌。此外公司还在积极培育AI PC、汽车电子相关领域，打造新增长曲线。

## 2. 业务介绍

对于龙旗科技公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

手机：

手机业务产品主要为智能手机整机，上游原材料为主芯片（如高通）、内存、屏幕等，公司研发、组装完成后将产品交付给下游客户。手机业务是公司核心收入来源，2024年出货量1.07亿台，其中小米系订单占比52%，三星、联想等国际品牌订单也在快速增长。我们对该业务的市场界定为全球智能手机市场。

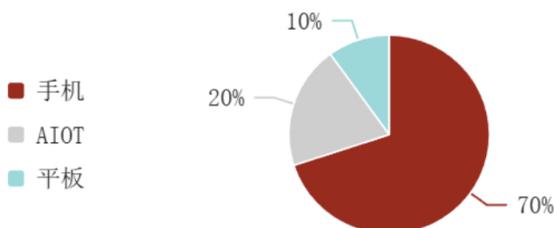
AIOT：

龙旗科技的AIoT设备主要涵盖三大类：智能手表/手环、TWS耳机以及智能眼镜。上游原材料主要为屏幕、机壳、摄像头、功能IC等，公司完成制造并交付整机产品。在智能穿戴领域，小米是龙旗科技最重要的客户，此外还包括三星、OPPO以及国内头部互联网客户。PC与汽车电子业务是其战略新兴业务，PC核心客户为联想、小米；汽车电子产品有中控屏、域控制器等，客户主要为新能源车企。我们对该业务的市场界定为全球AIoT、PC与汽车电子市场。

平板：

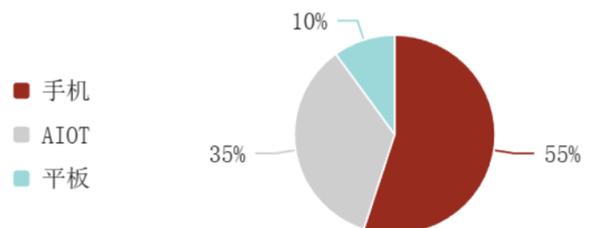
平板电脑业务产品主要为平板电脑整机，上游原材料为芯片、存储与电池等，公司研发、组装完成后将产品交付给下游客户。联想连续8年为公司最大客户，此外客户包含小米、三星等。我们对该业务的市场界定为全球平板电脑市场。

图1：预测2025年收入占比



数据来源：公司财报，壹评级

图2：预测2025年毛利占比



数据来源：公司财报，壹评级

### 3. 商业模式

公司主业为智能硬件产品的ODM代工，智能硬件产品换代较快，业务性质使得公司的人力资源高端度较高、研发强度较高、客户集中度为高。

#### 3.1 研发强度

低 较低 中等 较高 高

公司的研发强度较高，公司2024年研发费用20.8亿元，研发费用率4.48%，单位收入研发费用449万元，主要由于公司产品中手机、平板电脑/、可穿戴设备等更新换代较快，公司需要配套下游客户做每一代产品的研发测试，同时公司正在培育PC与汽车电子新业务，公司研发强度整体较高。

#### 3.2 人力资源高端度

低 较低 中等 较高 高

公司的人力资源高端度较高，2024年员工薪酬总数为26.6亿元，公司2024年员工总数为13240人，人均薪酬20.14万元。主要由于公司以生产和研发人员为主，2024年研发与生产人员占比累计超过90%。

#### 3.3 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

公司的客户集中度较高，小米为第一大客户，收入占比常年在40%以上，2024年前五大客户占比累计超过80%，主要由于公司与小米的合作历史较长，目前小米还是公司的股东之一，合作关系稳固。其他头部客户的收入占比也是相对集中，公司的客户集中度为高。

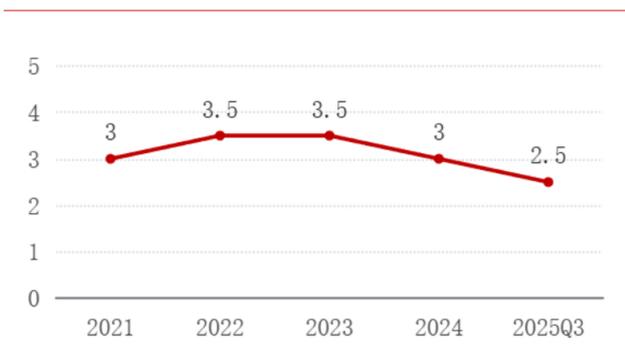
### 4. 历史经营绩效

公司的历史盈利能力下滑至较弱，主要由于产品价格战影响，毛利率降低导致；公司的历史成长能力也是下滑至较弱，主要由于2023年以来行业需求下滑叠加竞争加剧导致盈利能力降低；公司的历史业务控制力及财务健康评级保持在较高位置，主要由于大客户依赖情况改善、产业话语权有所提升以及偿债压力较小；公司股东回报较弱，主要由于公司ROE下滑且股息率较低。

#### 4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



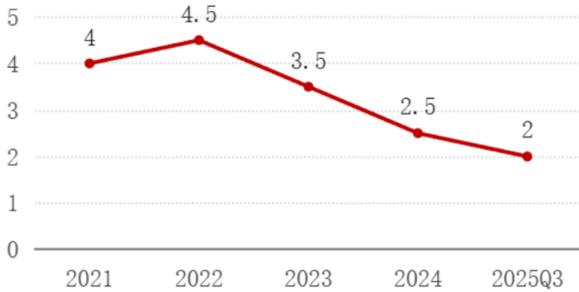
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史盈利能力较高，2024年开始由于价格战影响，盈利能力下滑。2024年之前公司经调整后的ROE与ROIC保持10%以上，24年则分别下滑到了7.2%与6.4%。智能手机业务2024年毛利率下降至5.82%，主要受客户压价以及自己抢市场策略影响。公司资产周转较快，历史存货与长期经营资产周转天数均在30天附近，主要由于公司内部管理能力强，且采用产能外协辅助生产。

## 4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



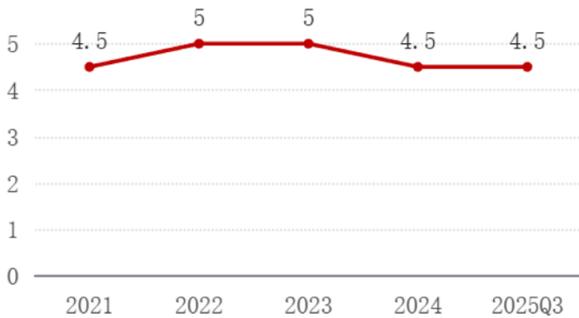
数据来源：公司财报，壹评级

公司2022年之前的历史成长能力较高，主要由于2022年之前市场需求较好，市场主业智能手机业务放量叠加AIoT业务爆发。2023年开始，尽管营收保持增长，但是行业竞争加剧，收入增速低于成本增速，手机、平板、AIOT毛利率均下降。低价订单占比过高，导致规模不经济，2023年以来成长能力逐渐降低。

## 4.3 历史业务控制力及财务健康评级

★★★★☆

图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势



数据来源：公司财报，壹评级

公司的业务控制力保持在高位，主要由于公司下游较为集中，2024年公司前五大客户占比超过80%，上游相对分散，前五大供应商占比为35%，公司虽然存在大客户依赖问题，不过近年来小米收入占比已经从2021年的57%降低到2024年的37%，公司话语权有所提升。此外公司的负债水平虽然维持在70%以上的高位，不过公司的偿债压力较小，2025年启动港股二次上市后预计财务情况将会进一步改善。

## 4.4 股东回报评级

图6：近年股东回报能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

公司股东回报较低，主要由于公司盈利能力波动，ROE有所下滑。公司2024年上市后对2023年度与2024年度分别进行了分红，平均股息率1%在全市场中也是处于较低水平。

## 5. 四维评级

公司为ODM行业全球龙头，公司护城河较高，不过ODM行业竞争激烈，因此产业格局为中等；由于公司业务性质为代工，主业手机、平板长期盈利能力保持在低位，AIOT盈利能力较高，整体盈利趋势中等；此外由于主业手机、平板下游需求有放缓趋势，AIOT与新业务等增速良好但是对整体拉动较少，公司成长空间较弱。

### 5.1 成长空间

☆☆☆☆☆

公司成长空间较弱，主要由于公司核心业务手机、平板行业已进入存量竞争阶段，公司为ODM代工龙头之一，市场份额目前已经较高(常年全球前三)，未来增量市场空间有限。AIoT行业还在增量阶段，预计需求保持10%以上的稳健增长，细分高增长行业如汽车电子、PC增速较高但是尚未形成规模替代，对公司整体拉动作用较小。

#### 手机(1星):

公司的产品主要为智能手机，而手机行业的全球需求未来保持低速增长。此外尽管公司在全球智能手机ODM 市场份额约 33%，位居行业前三，但面临着华勤技术等竞争对手的激烈竞争。同时，ODM 行业净利率仅 1%-3%，公司通过价格战等方式提升份额的空间有限，且可能会进一步影响盈利水平，因此未来业务的增速预计较低。公司未来5年以及5到15年的收入复合增速预计在0-5%之间，行业与公司的业务增速趋势未来预计稳定。

#### AIOT(2.5星):

AIOT业务未来5年的收入复合增速预计在10%以上，5到15年的收入复合增速预计在5%附近。AIOT业务的产品主要为可穿戴，如智能手表/手环、TWS耳机以及智能眼镜等。Counterpoint预计2024-2029年智能眼镜的复合增速将超过60%。随着AI技术的不断发展和应用，智能手表、智能眼镜等AIoT产品市场需求潜力较大，为公司AIoT业务的持续增长提供了有利的市场环境。传统可穿戴产品目前需求还在扩张期，预计全球需求未来保持稳健增长，公司将会持续受益。此外公司新培育的PC与汽车电子业务也在快速放量阶段，预计29年相比25年收入还有翻倍以上空间，AIOT业务整体增长空间较好。

#### 平板(1.5星):

公司的产品主要为平板电脑，平板电脑需求非刚性，预计全球需求未来保持低速增长且波动较多。此外平板电脑市场ODM渗透率较高，目前的ODM渗透率接近90%，后续代工的渗透率提升空间有限，竞争也较为激烈，主要被中国台湾厂商占据较大市场份额。龙旗科技作为中国大陆厂商，虽然有一定的市场份额，但要在激烈的竞争中实现快速增长面临较大挑战。因此未来业务的增速预计较低，未来5年以及5到15年的收入复合增速预计在0-5%之间。

## 5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司盈利趋势中等，主要为业务性质决定。公司主要产品为手机、平板电脑，均为ODM代工模式，手机与平板电脑ODM行业毛利率则是常年保持在8-10%的较低水平，此外公司还存在小米等大客户压价的情况，受此影响公司主业盈利趋势较弱。AIOT与汽车电子业务的毛利率则较高，对整体盈利起积极拉动作用，公司整体盈利趋势中等。

### 手机(2.5星):

智能手机业务的盈利趋势中等，毛利率较低不过目前有所改善。智能手机ODM行业价格竞争较为激烈，当前存在价格战情况，尽管公司作为行业龙头通过优化项目选择（舍弃部分低毛利项目）使得手机业务毛利率同比提升，但代工业务性质决定了公司产品盈利能力较低，整体盈利空间依然受到限制。

### AIOT(3星):

AIoT（智能物联网）作为新兴赛道，市场渗透率还较低，需求还在扩张中。2024年龙旗科技智能手表/手环出货量超2900万台，智能眼镜与全球头部客户合作项目持续上量。由于行业尚处成长期，品牌商更注重产品差异化，ODM厂商可通过技术创新获取溢价，2024年AIoT业务毛利率达11.28%，显著高于手机和平板，盈利趋势较高。此外汽车电子与PC也在放量，规模优势逐渐体现为盈利趋势改善。

### 平板(2.5星):

平板电脑业务的盈利趋势中等，平板电脑作为成熟消费电子品类，市场竞争激烈且需求同样饱和。2024年全球平板电脑出货量增长8%，行业增速放缓导致价格战频发。龙旗科技作为ODM厂商，需通过低价策略争夺客户订单，2024年平板业务毛利率8.62%，同比下降1.34个百分点。此外，头部品牌客户（如小米）的议价权较强，进一步压缩利润空间，公司尽管为平板头部厂商，但是盈利趋势仅为中等。

## 5.3 产业格局

★★★★☆

公司产业格局中等，主要为业务属性决定。主业手机和平板进入存量竞争阶段，ODM渗透率接近天花板，市场竞争激烈；AIoT与新业务处于增长期，增长空间巨大，市场竞争情况相对温和。手机、平板等产品的核心技术（如芯片、屏幕）由上游供应商主导，ODM厂商创新空间也是有限，公司整体的产业格局中等。

### 手机(2.5星):

2024年龙旗科技以32.6%的市占率成为全球智能手机ODM行业第一，2024年出货量达1.729亿台，远超华勤（23%）和闻泰（17%）。公司的下游相对集中，存在小米等大客户，但是上游无大供应商，整体公司产品的议价能力中等，不过品牌商（如小米）通过多供应商策略分散风险，导致龙旗难以形成独家优势。全球智能手机市场进入存量竞争阶段，换机需求疲软，华为等头部客户订单收缩，给公司业务带来压力。此外由于业务的代工属性，对于有技术等储备的公司容易渗透进入，行业存在替代风险。

### AIOT(3星):

AIOT行业进入壁垒较高，行业玩家需要较多的技术储备、经验曲线与客户关系建立。在智能手表/手环领域，以30.2%的市占率排名全球第二，仅次于立讯精密；智能眼镜出货量超200万台，与Meta、小米等客户合作项目持续上量。行业竞争格局分散，CR5不足40%，龙旗在细分市场具备差异化优势。AIoT产品龙旗在AIoT产品的低功耗设计、多模态交互等方面形成技术壁垒，下游客户结构多元化，覆盖小米、荣耀、Meta等品牌，单一客户依赖度低（前五大客户占比不足60%）。此外汽车电子与PC也在放量，公司在新兴市场中加速渗透。

### 平板(2星):

龙旗科技平板电脑ODM份额位居全球前列，2014年开始向联想提供平板电脑ODM服务，客户队列不断丰富。全球平板电脑市场格局较为集中，2024年CR5达78%，苹果、三星、华为、联想、小米市占率分别为39%、19%、7%、7%、6%。平板电脑市场的ODM/EMS渗透率已经较高，稳定在80%以上，市场竞争激烈，龙旗科技面临着华勤技术、立讯精密等竞争对手的挑战。龙旗科技平板电脑ODM市占率20%，常年全球排名前三，不过平板业务高度依赖联想、三星等头部客户，技术同质化严重，2024年联想订单占比超50%，且品牌商倾向于压价采购。此外由于业务的代工属性，行业同样存在替代风险。

## 5.4 护城河



公司的护城河宽度与持续性均较高，主要由于手机、平板电脑资产周转迅速以及AIOT业务盈利能力较强，护城河宽度较高；手机、平板电脑预计市场份额预计保持领先，AIOT、PC与汽车电子业务有放量与盈利改善预期，护城河持续性较强。

表1: 护城河详解表

	护城河宽度及解释	护城河持续性及解释
手机	(3星) 手机业务经壹评级调整过的超额ROE为6.8%，超额ROIC为5.9%，整体超额收益率均较高，主要由于公司的订单较满，资产周转迅速。业务控制力较强为4.5星，主要由于公司对上游的产业链话语权较高。此外公司作为行业龙头，市占率20%，常年保持全球前三。	(4.5星) 公司的护城河为技术优势与规模优势，各自对超额收益率约接近二分之一，超额收益率未来5年与10年的预计将会增强。公司通过整合AI功能（如大模型交互、多模态识别）推动产品升级。2025年上半年，公司与小米合作的AI手机项目毛利率较传统机型提升2-3个百分点。此外，折叠屏技术预研已进入样品阶段，预计2026年量产，目标毛利率突破10%。此外公司未来5年市占率预计稳定，而业务结构则会导致盈利能力回升。
AIOT	(4.5星) AIOT业务经壹评级调整过的超额ROE为11.2%，超额ROIC为8.8%，整体超额收益率均较高，行业尚处成长期，品牌商更注重产品差异化，ODM厂商可通过技术创新获取溢价，AIoT业务毛利率显著高于手机和平板。业务控制力较强为4.5星，主要由于公司对上游的产业链话语权较高。公司业务发展时间较短，市占率2%，处于全球前十，后续预计份额还有提升空间。	(4.5星) 公司的护城河为技术优势与规模优势，技术优势对超额收益率约三分之二，规模优势对超额收益率约二分之一，超额收益率未来5年与10年的预计将会增强。目前AIoT业务新客户（如Meta、互联网公司）为公司带来新订单，汽车与PC业务也在持续放量，盈利能力持续改善，公司未来5年市占率还有较多提升空间。
平板	(4星) 平板业务经壹评级调整过的超额ROE为2.9%，超额ROIC为2.2%，存在超额收益率不过不高，主要由于市场竞争激烈且需求趋于饱和。头部品牌客户（如小米）的议价权较强压缩利润空间。业务控制力较强为4.5星，主要由于公司对上游的产业链话语权较高。此外公司作为行业龙头，市占率5%，常年保持全球前三。	(4星) 公司的护城河为技术优势与规模优势，各自对超额收益率约接近二分之一，超额收益率未来5年与10年的预计将会增强。公司已经推出15.6英寸曲面屏平板、支持5G+AI协同的旗舰机型，2025年上半年高端产品占比提升至25%，毛利率较入门级产品高4-5个百分点。商业应用领域（如车载中控、医疗终端）订单增长显著，与赛力斯合作的平板项目毛利率达12%，显著高于消费级产品。此外公司未来5年市占率预计稳定，而业务结构则会导致盈利能力回升。

数据来源：壹评级

## 6. 公司估值

基于主业手机+平板需求稳定，AIOT保持较高增长，盈利能力持续改善的假设，公司目前处于合理状态。

### 6.1 核心假设及逻辑

公司的业务主要为消费电子整机代工，未来预测核心假设及逻辑如下：

收入假设：

- 1) 市场份额：公司是全球ODM龙头厂商，手机市占率接近30%，平板市占率也是较高，预计未来5年与15年在降价抢份额的情况下市占率保持稳定。
- 2) 下游需求：份额稳定情况下业务增速主要看下游行业需求增长情况，未来5年手机、平板需求复合增速预计2%(存量市场)，AIOT需求复合增速预计13%(增量新品市场)，未来5到15年手机、平板、AIOT的增速预计在2%。

盈利能力假设：

- 1) 毛利率：公司当前业务结构逐渐改善，新业务持续放量，毛利率预计小幅提升；
- 2) 费用率：公司内部管理较好，费用率常年保持稳定，预计后续业务模式没有大波动情况下内部费用率稳定；

资产负债假设：

- 1) 公司上市后新建多处产能，公司长期资产未来会随着折旧而减少，从而提升公司资产周转率；
- 2) 考虑到公司整体盈利非常稳健，我们假设中长期公司负债率存在继续提升预期。

表2：公司整体业绩预测

龙旗科技	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	293.4	271.8	463.8	422.8	455.4	479.7	500.7	521.8
归母净利润(亿)	5.6	6.1	5.0	6.4	10.4	12.1	13.3	13.7
归母净利润增速(%)	2.6	7.9	-16.9	26.7	62.9	16.7	9.4	3.3
经营性净利润(亿)	5.0	4.7	3.7	6.4	10.4	12.1	13.3	13.7
经营性净利润增速(%)	25.8	-7.4	-20.3	72.3	62.9	16.7	9.4	3.3
经营性归母净利润(亿)	5.0	4.7	3.8	6.4	10.4	12.1	13.3	13.7
经营性归母净利润增速(%)	26.0	-6.9	-19.4	69.6	62.9	16.7	9.4	3.3

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

手机	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	242.7	218.2	361.3	289.1	303.5	318.7	331.4	344.7
收入增速(%)	33.1	-10.1	65.6	-20.0	5.0	5.0	4.0	4.0
经营性净利润(亿)	3.0	2.6	0.8	4.5	6.7	6.9	7.1	7.2
经营性净利率(%)	1.2	1.2	0.2	1.6	2.2	2.2	2.1	2.1
经营性净利润增速(%)	35.8	-13.0	-69.9	480.8	47.2	3.6	2.6	1.3
AIOT	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	22.8	28.5	65.5	91.3	111.5	120.6	128.0	135.1
收入增速(%)	-14.2	25.2	129.6	39.2	22.2	8.2	6.1	5.5
经营性净利润(亿)	1.7	1.6	2.0	1.4	3.3	4.5	5.3	5.4
经营性净利率(%)	7.3	5.7	3.0	1.6	2.9	3.8	4.1	4.0
经营性净利润增速(%)	1.1	-2.3	22.3	-27.8	126.3	39.1	16.2	1.9
平板	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	28.0	25.1	37.0	42.5	40.4	40.4	41.2	42.0
收入增速(%)	-24.5	-10.3	47.3	15.0	-5.0	0.0	2.0	2.0
经营性净利润(亿)	0.4	0.4	0.9	0.4	0.5	0.7	0.9	1.2
经营性净利率(%)	1.3	1.7	2.5	1.0	1.2	1.7	2.2	2.8
经营性净利润增速(%)	155.1	14.7	116.5	-55.2	13.9	46.4	32.8	26.9

数据来源：壹评级

## 6.2 动态估值

表4：公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利预测(亿)
AIOT	2.0%	中低	较好	强	7.5%	16.5	6.3
平板	2.0%	中低	一般	较强	7.5%	13.5	1.0
手机	2.0%	中低	一般	强	8.0%	13.61	7.0
业务	显性期价值	显性期后价值	业务价值	富余现金	少数股东权益价值	股权投资价值	总价值
AIOT(亿)	6.4	78.2	84.7	-	-0.6	4.9	90.2
平板(亿)	0.8	10.5	11.2	-	-0.1	0.5	11.8
手机(亿)	19.3	70.2	89.5	-	0.1	0.9	90.3
公司整体测算(亿)	26.5	158.9	185.4	-	-0.6	6.3	192.2

数据来源：壹评级

## 6.3 DDM估值

表5：公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期价值	永续期价值	业务价值	富余现金	少数股东权益价值	股权投资价值	总价值
AIOT(亿)	40.7	50.1	90.8	-	-0.6	4.9	96.3
平板(亿)	6.0	9.5	15.4	-	-0.1	0.5	16.0
手机(亿)	56.3	57.2	113.5	-	-0.1	0.9	114.5
公司整体测算(亿)	103.0	116.8	219.8	-	-0.8	6.3	226.8

数据来源：壹评级

## 6.4 估值确定性

★★★★☆

公司未来的盈利能力确定性较强，手机、平板、可穿戴等均有公开数据跟踪，此外公司对外交流较多，外界能直接获取新品进展与价格波动信息，可跟踪数据确定性较强。公司未来的收入规模、市占率等确定性一般，主要由于公司目前有多款产品还在上升导入阶段，增速较高，未来具体规模不确定，公司整体确定性则是较高。

## 附注

### 四维评级

四维评级是对上市公司成长空间、盈利趋势、产业格局、护城河四个维度的评级，其综合评价了一家公司的基本面情况。在评级中，我们结合了财务数据、行业数据、公司调研等多元信息，在研究员深度研究后，利用壹评级的自研评价体系，得到公司的各维度星级。

四个维度的星级大致按如下比例分布：

星级	5	4.5	4	3.5	3	2.5	2	1.5	1	0.5
比例	3%	7%	10%	15%	15%	15%	15%	10%	7%	3%

#### ①成长空间

成长空间主要衡量公司未来的收入成长能力，其综合考虑了中短期（未来5年）、长期（未来5到10年）公司的成长能力，也考虑了公司未来增长的边际变化及确定性。

#### ②盈利趋势

盈利趋势主要反应的是未来5年内公司盈利及产品景气的波动趋势。我们综合考虑了未来行业的供需景气变动、价格成本变化及格局的趋势性改变。

#### ③产业格局

产业格局衡量的是公司产品的竞争格局情况，在公司业务的产品属性基础上，结合未来格局、进入壁垒、对上下游议价能力及替代风险等角度，综合评价公司产品的产业竞争格局。

#### ④护城河

护城河维度主要考虑当前公司的护城河宽度及未来公司护城河的可持续性，我们根据公司的超额盈利、业务控制力和市占率情况评价公司的护城河宽度，并将其归因到品牌、渠道、资源、技术等若干个潜在护城河之中，并对这些护城河的持续性做出合理评估。综合考虑护城河的宽度与持续性，给出护城河星级。

### DDM估值

壹评级DDM估值是对公司未来的预测分红进行折现得出的估值。估值过程中，我们基于以下基本假设：公司在保持合理周转率、合理负债率以及合理必要现金前提下，公司未来盈利可分尽分

### 动态估值

壹评级动态估值，采用倍数法对公司价值进行快速评估。我们主要采用显性期（通常为5年）末两年末两年加权盈利预测—作为盈利基准，乘以适当倍数，根据风险折现后得到其估值。动态估值中的倍数以显性期后成长能力为基准，根据产业格局、护城河持续性、风险情况等进行调整，得到合适的估值倍数。

## 估值状态

估值状态主要用上行空间这一指标来衡量，上行空间(X) = 估值/市值-1，其与估值状态的对应关系如下：

区间	X<-50%	-50%≤X<-30%	-33%≤X<-20%	-20%≤X<25%	25%≤X<50%	50%≤X<100%	X≥100%
估值状态	严重高估	高估	偏高估	合理估值	偏低估	低估	严重低估

## 经营性净利润/经营性归母净利润

经营性净利润相比于报表净利润主要剔除了金融相关收益，如金融性收益、财务收入等，主要体现公司在业务经营方面产生的收益。经营性归母净利润则进一步剔除了其相关的少数股东损益。

## 量化星级部分

商业模式和历史经营绩效部分所列示的量化星级是根据上市公司披露的公开信息和数据加工处理而成的星级指标，以下为各分项的计算说明：

### 1. 历史成长能力

该评级主要是对公司的营业收入、营业利润、归母净利润等的增长率数据进行定量计算，得到星级结果。

### 2. 历史盈利能力

该评级主要对公司的ROE、ROIC、扣非净利率等数据进行定量计算，得到星级结果。

### 3. 历史业务控制力及财务健康评级

该评级主要对公司的经营性现金流净额的收入占比、净占款在资产中的占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

### 4. 股东回报评级

该评级主要对公司的盈利能力、分红率等数据进行定量计算，得到星级结果。

### 5. 资产强度

该评级主要对公司的固定资产、在建工程等长期经营资产的数值及比例等数据进行定量计算，得到星级结果。

### 6. 研发高端度

该评级主要对公司的人均研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

### 7. 研发强度

该评级主要对公司的单位收入研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

#### 8. 营销强度

该评级主要对公司的单位收入销售费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

#### 9. 人力资源密集度

该评级主要对公司的单位收入薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

#### 10. 人力资源高端度

该评级主要对公司的人均薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

#### 11. 客户集中度

该评级主要对公司的头部客户占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

#### 12. 供应商集中度

该评级主要对公司的头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

#### 13. 整体供应链集中度

该评级主要对公司的头部客户占比和头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

## 免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。