

利扬芯片 (688135)

证券研究报告
2022年08月06日

22年上半年营收增速亮眼, 3nm 测试高筑壁垒利好长期发展

事件: 公司发布 2022 年半年度业绩报告, 上半年归属于母公司所有者的净利润 1359.92 万元, 同比减少 65.69%; 营业收入 2.26 亿元, 同比增长 41.83%; 基本每股收益 0.1 元, 同比减少 65.52%。

点评: 手握 3nm 芯片测试能力高筑壁垒利好长期发展, 战略性布局新厂+股权激励+高研发投入期待厚利薄发。公司上半年营收同比+41.83%, 维持亮眼增速。净利润同比-65.69%, 原因系 1) 提前使用 IPO 资金进行拓厂扩产、股权激励, 带来了短期的成本费用上升和利润下滑, 看好公司后续的产能释放和业绩兑现。公司目前有息负债余额为人民币 2.09 亿元, 较上年同期增长 482.69%; 2) 上半年研发费用 0.35 亿元, 同比增长 107%; 综上, 使得公司折旧、摊销、人力、电力等固定制造成本较上年同期大幅增加, 3) 因实施 2021 年股权激励计划, 2022 年 1-6 月股份支付费用金额为 0.15 亿元, 剔除股权激励费用影响后, 净利润同比减少大幅降低, 为 27.81%。

全球第一颗 3nm 芯片的测试开发率先布局, 高研发投入支撑下深耕高毛利中高端测试赛道。公司高端芯片成品测试平台收入毛利率达 70%左右, 随着芯片制程升级+复杂度不断提升, 看好公司毛利长期快速发展。公司 7 月 3nm 先进制程工艺的芯片测试方案调试成功, 标志着已完成全球第一颗 3nm 芯片的测试开发, 将向量产测试阶段有序推进。高度重视研发体系的建设, 持续增强研发投入特别是中高端芯片测试设备的研发投入, 上半年研发费用 3,470.19 万元, 同比增加 107.27%, 占营业收入比例为 15.34%, 以满足中高端测试方案需求, 提升测试效率。专利方面, 本期新增专利获得 21 个, 累计已获 144 个。

独立测试重要性日渐凸显, 公司美食街模式快速发展。公司绑定最优设备+软硬件开发带来较大客户粘性。举例来看, 21.6 月中国大陆第一台爱德万测试 EXA SCALE V93000 在利扬装机完成。同时公司差异化竞争优势包括: 最优测试平台的选择以及相关软硬件开发, 深度绑定客户为战略合作伙伴。上半年持续开发中高端领域客户, 客户和产品结构发生变化, 在高算力、5G 通讯、微处理器、工业控制等领域测试保持快速增长。芯片测试行业毛利率整体高于电子行业, 看好公司处高毛利赛道+中高端客户绑定优势下业绩持续增厚。

下游应用全面布局, 汽车测试领域持续深耕。公司已在 5G 通讯、传感器、物联网、指纹识别、金融 IC 卡、北斗导航、汽车电子等新兴应用领域取得优势。汽车业务方面, 公司在 2018 年获得与汽车电子相关的认证, 目前涉及到的汽车电子芯片有 MCU、多媒体主控芯片、传感器等领域, 均有一定的测试技术储备, 满足设计公司的测试需求。目前公司惯性传感器芯片测试项目已处验收阶段, 车用 MCU 控制芯片、5G 射频 PA 芯片测试及 CIS 测试系统研发持续进行, 相关技术均处国内领先地位。

再融资计划有序进行, 项目达产后年均可产生收入约 6.46 亿元, 实施股权激励彰显长期发展势头。公司发布 2021 年度向特定对象发行 A 股股票证券募集说明书, 向特定对象发行股票募集资金总额不超过 13.07 亿元, 将用于东城利扬芯片集成电路测试项目及补充流动资金, 建设完成后公司将释放更多的晶圆测试产能 (12 英寸并向下兼容 8 英寸) 和芯片成品测试产能, 可检测 SIP、CSP、BGA、PLCC、QFN、LQFP、TQFP、QFP、TSOP、SSOP、TSSOP、SOP、DIP 等各类中高端封装的芯片, 项目达产后年均可产生收入约 6.46 亿元; 公司 IPO 募集资金较原计划提前使用完毕, 目前产能陆续释放。另外, 公司在上海和东莞分别新增一处测试基地并逐步投入试产/运营阶段。公司向 11 名包括高管及技术骨干授予 44 万股限制性股票, 长期发展势头稳健。

盈利预测: 公司受益中高端客户占比提升及产品结构优化, 叠加产能释放产生效益, 业绩有望持续增长。预计公司 2022/2023/2024 年净利润 1.6/2.1/2.5 亿, 维持公司“买入”评级

风险提示: 销售区域集中、劳动力成本上升、疫情加重、研发技术人员流失

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	252.83	391.20	528.12	660.15	818.58
增长率(%)	8.97	54.73	35.00	25.00	24.00
EBITDA(百万元)	132.60	223.31	274.37	315.37	357.88
净利润(百万元)	51.95	105.84	160.92	208.61	252.18
增长率(%)	(14.61)	103.75	52.04	29.64	20.89
EPS(元/股)	0.38	0.78	1.18	1.53	1.85
市盈率(P/E)	103.32	50.71	33.35	25.73	21.28
市净率(P/B)	5.50	5.11	4.73	4.44	4.04
市销率(P/S)	21.23	13.72	10.16	8.13	6.56
EV/EBITDA	40.29	24.82	18.39	15.60	13.17

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	39.35 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	136.40
流通 A 股股本(百万股)	84.22
A 股总市值(百万元)	5,367.34
流通 A 股市值(百万元)	3,313.92
每股净资产(元)	7.55
资产负债率(%)	25.67
一年内最高/最低(元)	55.00/25.31

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005
panjian@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《利扬芯片-年报点评报告:2022Q1 营收同比大幅增长, 股权激励赋能长期发展信心》 2022-04-29
- 《利扬芯片-公司点评:下游应用多点开花, 2021 年度业绩预增亮眼》 2022-01-11
- 《利扬芯片-公司点评:5G+MCU+AIOT 带动芯片测试高增长, 三季度业绩预增亮眼》 2021-10-09

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	246.67	136.06	200.71	306.53	555.03
应收票据及应收账款	65.81	99.67	125.31	159.61	189.81
预付账款	1.75	1.88	2.72	3.15	4.08
存货	4.99	20.82	6.94	27.47	18.53
其他	244.81	43.92	106.17	132.80	95.37
流动资产合计	564.02	302.35	441.85	629.56	862.82
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	369.84	699.38	609.28	519.19	429.09
在建工程	69.32	140.33	140.33	140.33	140.33
无形资产	2.31	25.87	24.08	22.29	20.50
其他	86.61	92.12	60.21	55.13	54.07
非流动资产合计	528.09	957.70	833.90	736.94	643.98
资产总计	1,092.11	1,260.04	1,275.76	1,366.49	1,506.80
短期借款	25.22	34.70	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	25.88	52.58	65.55	79.33	93.56
其他	28.37	37.53	37.38	34.46	36.62
流动负债合计	79.47	124.82	102.93	113.79	130.18
长期借款	9.78	21.09	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	26.47	63.45	38.27	42.73	48.15
非流动负债合计	36.25	84.54	38.27	42.73	48.15
负债合计	115.73	209.35	141.19	156.52	178.33
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	136.40	136.40	136.40	136.40	136.40
资本公积	666.18	684.72	684.72	684.72	684.72
留存收益	173.79	229.58	313.44	388.85	507.35
其他	0.01	(0.01)	0.00	0.00	(0.00)
股东权益合计	976.38	1,050.69	1,134.56	1,209.97	1,328.47
负债和股东权益总计	1,092.11	1,260.04	1,275.76	1,366.49	1,506.80

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	51.95	105.84	160.92	208.61	252.18
折旧摊销	65.13	84.58	91.89	91.89	91.89
财务费用	4.02	2.61	(0.69)	(2.68)	(4.55)
投资损失	(0.88)	(4.03)	(1.74)	(2.22)	(2.66)
营运资金变动	(73.58)	(2.71)	18.44	(35.44)	(3.84)
其它	58.72	5.49	75.60	25.20	(42.00)
经营活动现金流	105.37	191.78	344.41	285.37	291.02
资本支出	112.54	456.97	25.18	(4.46)	(5.42)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(527.59)	(707.49)	(174.64)	(43.72)	92.08
投资活动现金流	(415.05)	(250.52)	(149.46)	(48.19)	86.66
债权融资	9.36	19.84	(53.26)	1.83	4.50
股权融资	420.89	(31.53)	(77.05)	(133.20)	(133.69)
其他	33.49	(40.07)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	463.75	(51.76)	(130.31)	(131.37)	(129.18)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	154.06	(110.49)	64.65	105.82	248.50

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	252.83	391.20	528.12	660.15	818.58
营业成本	136.27	184.71	264.06	323.47	392.92
营业税金及附加	1.51	1.99	3.13	3.30	3.27
销售费用	5.02	10.88	21.12	8.58	10.64
管理费用	30.51	44.19	68.66	62.71	40.93
研发费用	24.78	48.75	66.01	66.01	65.49
财务费用	3.07	(0.18)	(0.69)	(2.68)	(4.55)
资产/信用减值损失	(0.58)	(2.31)	(0.97)	(1.29)	(1.52)
公允价值变动收益	0.00	0.00	75.60	25.20	(42.00)
投资净收益	0.88	4.03	1.74	2.22	2.66
其他	(6.69)	(15.91)	0.00	0.00	0.00
营业利润	58.07	115.06	182.20	224.87	269.02
营业外收入	0.10	0.11	0.14	0.12	0.12
营业外支出	0.11	1.41	0.51	0.68	0.87
利润总额	58.06	113.76	181.83	224.32	268.28
所得税	6.11	7.92	20.91	15.70	16.10
净利润	51.95	105.84	160.92	208.61	252.18
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	51.95	105.84	160.92	208.61	252.18
每股收益(元)	0.38	0.78	1.18	1.53	1.85

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	8.97%	54.73%	35.00%	25.00%	24.00%
营业利润	-17.50%	98.15%	58.36%	23.42%	19.63%
归属于母公司净利润	-14.61%	103.75%	52.04%	29.64%	20.89%
获利能力					
毛利率	46.10%	52.78%	50.00%	51.00%	52.00%
净利率	20.55%	27.06%	30.47%	31.60%	30.81%
ROE	5.32%	10.07%	14.18%	17.24%	18.98%
ROIC	15.35%	22.91%	18.00%	25.39%	32.60%
偿债能力					
资产负债率	10.60%	16.61%	11.07%	11.45%	11.83%
净负债率	-20.13%	-6.31%	-16.30%	-24.10%	-40.66%
流动比率	7.10	2.42	4.29	5.53	6.63
速动比率	7.03	2.26	4.23	5.29	6.49
营运能力					
应收账款周转率	4.49	4.73	4.69	4.63	4.69
存货周转率	49.95	30.31	38.05	38.37	35.59
总资产周转率	0.30	0.33	0.42	0.50	0.57
每股指标(元)					
每股收益	0.38	0.78	1.18	1.53	1.85
每股经营现金流	0.77	1.41	2.53	2.09	2.13
每股净资产	7.16	7.70	8.32	8.87	9.74
估值比率					
市盈率	103.32	50.71	33.35	25.73	21.28
市净率	5.50	5.11	4.73	4.44	4.04
EV/EBITDA	40.29	24.82	18.39	15.60	13.17
EV/EBIT	66.46	36.11	27.66	22.01	17.72

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com