

利扬芯片 (688135)

证券研究报告

2021年10月09日

5G+MCU+AIOT 带动芯片测试高增长，三季度业绩预增亮眼

事件:公司发布2021年三季度业绩预告;预计2021年前三季度实现营业收入2.68亿元至2.81亿元,同比增加52%到60%;预计实现归母净利润0.77-0.82亿元同比增加152%到168%.;预计实现扣非净利润0.73-0.78亿元,同比增加154%到169%。

点评:5G+MCU+AIOT 带动芯片测试高增长,公司凭借技术及服务优势,抓住下游多点开花机遇。AIoT 黄金时代已至,开启半导体“千亿级”大赛道,公司前瞻布局 AIOT 领域人脸识别、智慧家居等;新能源汽车带动汽车半导体价值和量有望同步升级,公司前瞻布局车联网、胎压监控、自动驾驶等;5G 时代来临,引领射频滤波器 etc 市场需求高速起量。公司积极把握市场机遇,加大市场开拓力度,引进优质客户,客户结构发生变化。随着募投项目逐步推进,测试产能逐渐释放并产生效益,公司2021年前三季度延续在5G 通讯、MCU、AIoT 等领域的芯片测试增长趋势。

扩产+国产化需求使测试订单饱满,公司产能处于满负荷运转状态,三季度预计创公司单季历史新高。中国大陆晶圆厂加大投资力度扩张产能+芯片设计公司迎来高速增长,测试需求发展紧跟。晶圆制造的本土化趋势明显,将有利于晶圆测试行业的发展。2020年下半年起市场空前景气产能供不应求,中芯华虹扩产趋势明确未来5年有望持续扩产,产能快速扩张带动测试需求起量。同时2020年的IC设计销售为3,378.4亿元,增长23.3%,测试需求将跟随发展。公司2021年第三季度测试订单饱满,产能处于满负荷运转状态,第三季度(2021年7月1日-9月30日)营业收入预测为10,849万元至12,149万元,较上年同期(2020年7月1日-9月30日)5,154万元大幅增加111%至136%,并创公司成立以来单季度历史新高。

针对下游高发展应用持续深耕研发布局,叠加独立测试赛道不可或缺&高毛利优势,看好公司长期发展。公司把握下游应用高企机遇,持续研发触控芯片、指纹芯片、无线工控芯片等测试技术及条状封装产品自动探针台、3D 高频智能分类机械手等设备开发技术能力。叠加芯片测试行业毛利率整体高于电子行业,属于不可或缺&高客户粘性赛道。芯片测试在集成电路产业链中起着必不可少的作用,缺陷相关故障的影响成本从IC级别的数十美元,到模块级别的数百美元,乃至应用端级别的数千美元。公司占领测试赛道毛利率整体高于行业平均,同时公司结合设备+软硬件深度研发绑定客户为战略合作伙伴提高客户粘性,看好公司长期发展。

投资建议:公司受益于5G+MCU+AIOT 等下游应用高企高增长,叠加产能逐渐释放并产生效益,公司业绩有望持续快速增长。我们上调盈利预测,将2021-2023年净利润预测由0.8/1.4/2.0亿,调整为1.1/1.6/2.1亿,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 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 232.01 | 252.83 | 341.31 | 426.64 | 533.30 |
| 增长率(%) | 67.66 | 8.97 | 35.00 | 25.00 | 25.00 |
| EBITDA(百万元) | 127.62 | 132.60 | 147.14 | 206.45 | 269.05 |
| 净利润(百万元) | 60.84 | 51.95 | 110.63 | 157.23 | 209.11 |
| 增长率(%) | 281.98 | (14.61) | 112.97 | 42.12 | 33.00 |
| EPS(元/股) | 0.45 | 0.38 | 0.81 | 1.15 | 1.53 |
| 市盈率(P/E) | 85.15 | 99.73 | 46.83 | 32.95 | 24.77 |
| 市净率(P/B) | 11.42 | 5.31 | 4.93 | 4.54 | 4.21 |
| 市销率(P/S) | 22.33 | 20.49 | 15.18 | 12.14 | 9.71 |
| EV/EBITDA | 0.00 | 40.29 | 31.67 | 22.15 | 17.05 |

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 | 37.98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) | 30.69 |
| A股总市值(百万元) | 5,180.47 |
| 流通A股市值(百万元) | 1,165.61 |
| 每股净资产(元) | 7.08 |
| 资产负债率(%) | 14.12 |
| 一年内最高/最低(元) | 73.10/30.58 |

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: 贝格数据

相关报告

1 《利扬芯片-首次覆盖报告:专注独立测试十余年,深耕高毛利中高端测试赛道》2021-07-25

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 93.29 | 246.67 | 419.29 | 489.32 | 435.70 |
| 应收票据及应收账款 | 46.90 | 65.81 | 98.44 | 67.89 | 140.02 |
| 预付账款 | 0.62 | 1.75 | 1.28 | 2.35 | 2.35 |
| 存货 | 5.13 | 4.99 | 10.67 | 8.62 | 16.59 |
| 其他 | 12.99 | 244.81 | 91.29 | 115.90 | 152.33 |
| 流动资产合计 | 158.94 | 564.02 | 620.97 | 684.08 | 746.99 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 346.60 | 369.84 | 401.66 | 441.63 | 473.49 |
| 在建工程 | 30.21 | 69.32 | 77.59 | 94.56 | 86.73 |
| 无形资产 | 2.74 | 2.31 | 1.70 | 1.08 | 0.47 |
| 其他 | 41.51 | 86.61 | 39.73 | 34.28 | 38.69 |
| 非流动资产合计 | 421.07 | 528.09 | 520.67 | 571.54 | 599.38 |
| 资产总计 | 580.01 | 1,092.11 | 1,141.64 | 1,255.62 | 1,346.37 |
| 短期借款 | 15.00 | 25.22 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付票据及应付账款 | 38.36 | 25.88 | 36.76 | 55.65 | 58.75 |
| 其他 | 43.96 | 28.37 | 32.50 | 34.52 | 32.74 |
| 流动负债合计 | 97.32 | 79.47 | 69.27 | 90.17 | 91.49 |
| 长期借款 | 4.32 | 9.78 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 24.88 | 26.47 | 20.91 | 24.09 | 23.82 |
| 非流动负债合计 | 29.20 | 36.25 | 20.91 | 24.09 | 23.82 |
| 负债合计 | 126.53 | 115.73 | 90.18 | 114.26 | 115.31 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股本 | 102.30 | 136.40 | 136.40 | 136.40 | 136.40 |
| 资本公积 | 229.33 | 666.18 | 666.18 | 666.18 | 666.18 |
| 留存收益 | 351.17 | 839.97 | 915.07 | 1,004.96 | 1,094.66 |
| 其他 | (229.31) | (666.17) | (666.18) | (666.18) | (666.18) |
| 股东权益合计 | 453.48 | 976.38 | 1,051.47 | 1,141.36 | 1,231.06 |
| 负债和股东权益总计 | 580.01 | 1,092.11 | 1,141.64 | 1,255.62 | 1,346.37 |

| 现金流量表(百万元) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| 净利润 | 60.84 | 51.95 | 110.63 | 157.23 | 209.11 |
| 折旧摊销 | 45.61 | 65.13 | 20.53 | 23.68 | 26.57 |
| 财务费用 | 2.57 | 4.02 | 2.00 | 2.00 | 2.00 |
| 投资损失 | (0.33) | (0.88) | (0.61) | (0.61) | (0.61) |
| 营运资金变动 | 54.89 | (73.58) | 21.54 | 60.08 | (85.49) |
| 其它 | (12.23) | 58.72 | 0.00 | 25.20 | 33.60 |
| 经营活动现金流 | 151.35 | 105.37 | 154.09 | 267.58 | 185.18 |
| 资本支出 | 147.32 | 112.54 | 65.56 | 76.82 | 50.27 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (297.58) | (527.59) | 26.25 | (206.61) | (166.85) |
| 投资活动现金流 | (150.26) | (415.05) | 91.82 | (129.79) | (116.59) |
| 债权融资 | 37.69 | 50.12 | 14.38 | 15.96 | 15.15 |
| 股权融资 | 33.01 | 467.88 | (2.01) | (2.00) | (2.00) |
| 其他 | (40.28) | (54.25) | (85.66) | (81.72) | (135.37) |
| 筹资活动现金流 | 30.42 | 463.75 | (73.28) | (67.77) | (122.22) |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | 31.51 | 154.06 | 172.63 | 70.03 | (53.62) |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 232.01 | 252.83 | 341.31 | 426.64 | 533.30 |
| 营业成本 | 109.08 | 136.27 | 163.83 | 213.32 | 266.65 |
| 营业税金及附加 | 1.56 | 1.51 | 1.51 | 1.51 | 1.51 |
| 营业费用 | 8.78 | 5.02 | 5.02 | 8.00 | 8.00 |
| 管理费用 | 21.08 | 30.51 | 20.00 | 20.00 | 20.00 |
| 研发费用 | 21.99 | 24.78 | 24.78 | 26.80 | 28.80 |
| 财务费用 | 2.00 | 3.07 | 2.00 | 2.00 | 2.00 |
| 资产减值损失 | 0.00 | 0.00 | 0.18 | 0.06 | 0.08 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 25.20 | 33.60 |
| 投资净收益 | 0.33 | 0.88 | 0.61 | 0.61 | 0.61 |
| 其他 | (3.19) | (7.27) | (1.23) | (51.63) | (68.43) |
| 营业利润 | 70.38 | 58.07 | 124.61 | 180.77 | 240.48 |
| 营业外收入 | 0.21 | 0.10 | 0.13 | 0.15 | 0.13 |
| 营业外支出 | 0.02 | 0.11 | 0.43 | 0.19 | 0.24 |
| 利润总额 | 70.57 | 58.06 | 124.31 | 180.73 | 240.36 |
| 所得税 | 9.73 | 6.11 | 13.67 | 23.49 | 31.25 |
| 净利润 | 60.84 | 51.95 | 110.63 | 157.23 | 209.11 |
| 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 | 60.84 | 51.95 | 110.63 | 157.23 | 209.11 |
| 每股收益(元) | 0.45 | 0.38 | 0.81 | 1.15 | 1.53 |

| 主要财务比率 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 67.66% | 8.97% | 35.00% | 25.00% | 25.00% |
| 营业利润 | 232.30% | -17.50% | 114.60% | 45.07% | 33.03% |
| 归属于母公司净利润 | 281.98% | -14.61% | 112.97% | 42.12% | 33.00% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 52.99% | 46.10% | 52.00% | 50.00% | 50.00% |
| 净利率 | 26.22% | 20.55% | 32.41% | 36.85% | 39.21% |
| ROE | 13.42% | 5.32% | 10.52% | 13.78% | 16.99% |
| ROIC | 21.73% | 15.35% | 24.16% | 29.93% | 39.59% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 21.81% | 10.60% | 7.90% | 9.10% | 8.56% |
| 净负债率 | -12.26% | -20.13% | -38.51% | -41.47% | -34.16% |
| 流动比率 | 1.63 | 7.10 | 8.96 | 7.59 | 8.17 |
| 速动比率 | 1.58 | 7.03 | 8.81 | 7.49 | 7.98 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 4.89 | 4.49 | 4.16 | 5.13 | 5.13 |
| 存货周转率 | 41.96 | 49.95 | 43.60 | 44.24 | 42.31 |
| 总资产周转率 | 0.47 | 0.30 | 0.31 | 0.36 | 0.41 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.45 | 0.38 | 0.81 | 1.15 | 1.53 |
| 每股经营现金流 | 1.11 | 0.77 | 1.13 | 1.96 | 1.36 |
| 每股净资产 | 3.32 | 7.16 | 7.71 | 8.37 | 9.03 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 85.15 | 99.73 | 46.83 | 32.95 | 24.77 |
| 市净率 | 11.42 | 5.31 | 4.93 | 4.54 | 4.21 |
| EV/EBITDA | 0.00 | 40.29 | 31.67 | 22.15 | 17.05 |
| EV/EBIT | 0.00 | 66.46 | 36.81 | 25.02 | 18.92 |

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 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|----------------------|-------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031 | 邮编：430071 | 邮编：201204 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(8627)-87618889 | 电话：(8621)-68815388 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 传真：(8627)-87618863 | 传真：(8621)-68812910 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |