

2022年02月23日

新股专题覆盖报告:思林杰**新股专题报告**

(新股专题覆盖报告旨在针对近日询价上市公司进行简单的研究梳理)

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号: S0910519100001

lihui1@huajinsec.cn

投资要点

- ◆ 本期共一家公司询价, 2月28日(下周一)科创板上市公司“思林杰”将询价。
- ◆ **思林杰(688115):** 公司是一家专注于工业自动化检测领域的高新技术企业, 主要从事嵌入式智能仪器模块等工业自动化检测产品的设计、研发、生产及销售, 为下游客户智能制造系统、工业自动化检测体系提供定制化专业解决方案。经过多年发展, 公司自主研发的嵌入式智能仪器模块检测方案已经得到海内外众多知名企业认可, 服务客户包括运泰利、振云精密、精实测控、广达集团、鸿海集团、VIVO等国内知名企业, 并成为全球知名品牌苹果、安费诺、脸书、东京电子、所乐等公司的合格供应商。公司2019-2021年分别实现营业收入1.19亿元/1.89亿元/2.22亿元, 2019-2021年YOY依次为-2.28%/59.11%/17.78%, 三年营业收入的年复合增速22.3%; 实现归母净利润0.30亿元/0.63亿元/0.66亿元, 2019-2020年YOY依次为-34.4%/112.36%/5.1%, 三年归母净利润的年复合增速13.6%。根据公司预测, 2022年一季度净利润较21年同期同比增长655.46%至937.09%。
 - **投资亮点:** 1、公司是国内模块化检测仪器细分行业先行者, 将充分受益于电子检测仪器模块化发展趋势, 替代属性较强。随着科技发展, 相应的自动化检测应用需求不断延伸, 传统检测方案存在的检测效率低、综合成本高、兼容性和扩展性不足、工程维护复杂等问题开始显现; 比较而言, 公司提供的嵌入式智能仪器模块检测方案具有微型化、集约化、成本低、配置灵活、检测效率高等多种优点, 更符合下游产业技术迭代快、客户个性化需求多样等特点。2、从公司服务的主要下游客户苹果来看, 模块化检测在整个检测应用中占比依旧较低, 伴随着公司技术和应用突破, 依旧具有较广的扩容空间。现阶段苹果产业链检测领域中传统仪器仪表仍占有主要市场份额, 伴随着公司业务开始涉足整机产品功能检测、模组检测、半导体与集成电路检测等环节, 同时针对PCBA在线检测、分立电子元器件及PCB检测、射频检测等检测环节进行研发和技术储备, 公司产品应用扩容空间依旧较大。3、公司拓展苹果之外的市场, 新客户有望带来新增长。报告期公司对苹果公司及其产业链企业销售产品及提供服务取得的收入占比基本都在九成左右。近年, 公司已向华为、VIVO、脸书、所乐、东京电子、亚马逊等客户提供了基于嵌入式智能仪器模块的检测解决方案, 并逐渐得到了上述国内外众多知名企业的认可, 预计将为公司开辟新的增长空间。
 - **同行业上市公司对比:** 公司国内同行业上市(拟上市)公司主要有鼎阳科技、普源精电等; 其中, 上市公司仅鼎阳股份一家, 其PE-TTM约为84X。比较两家公司, 公司与鼎阳科技收入体量较为相当, 但2021年已公布的业绩增速大概率会低于鼎阳; 同时, 或是由于鼎阳科技产品形态及销售模式均与公司有较大差异, 公司毛利率会显著更高一些。
- ◆ **风险提示:** 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

相关报告

内容目录

一、思林杰	3
(一) 基本财务状况	3
(二) 行业情况	4
(三) 公司亮点	5
(四) 募投项目投入	5
(五) 同行业上市公司指标对比	6
(六) 风险提示	7

图表目录

图 1：公司历史发展沿革	3
图 2：公司收入规模及增速变化	4
图 3：公司归母净利润及增速变化	4
图 4：公司销售毛利率及净利润率变化	4
图 5：公司 ROE 变化	4
表 1：公司本次 IPO 募投项目投入	6
表 2：同行业上市公司指标对比	6

一、思林杰

公司是一家专注于工业自动化检测领域的高新技术企业，主要从事嵌入式智能仪器模块等工业自动化检测产品的设计、研发、生产及销售，为下游客户智能制造系统、工业自动化检测体系提供定制化专业解决方案。

公司成立于 2005 年，自 2010 年起公司开始与苹果产业链自动化检测设备厂商合作以来，公司始终深耕于工业自动化检测领域，为终端客户提供定制化检测服务，形成了以嵌入式智能仪器模块为核心的检测方案，并对通用化标准仪器的传统检测方案形成一定替代，有效地提高了客户生产效率、产品品质和生产自动化、智能化程度。经过多年发展，公司自主研发的嵌入式智能仪器模块检测方案已经得到海内外众多知名企业认可，服务客户包括运泰利、振云精密、精实测控、广达集团、鸿海集团、VIVO 等国内知名企业，并成为全球知名品牌苹果、安费诺、脸书、东京电子、所乐等公司的合格供应商。

图 1：公司历史发展沿革



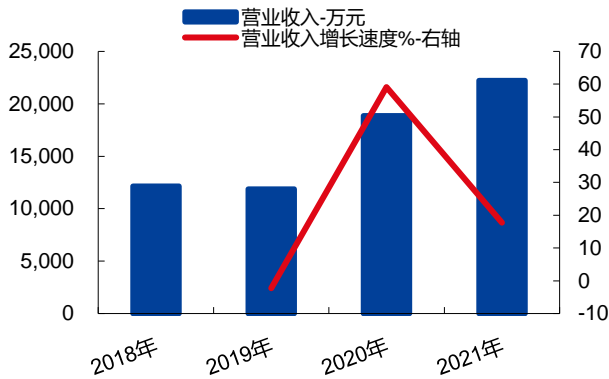
资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 1.19 亿元/1.89 亿元/2.22 亿元，2019-2021 年 YOY 依次为 -2.28%/59.11%/17.78%，三年营业收入的年复合增速 22.3%；实现归母净利润 0.30 亿元/0.63 亿元/0.66 亿元，2019-2020 年 YOY 依次为 -34.4%/112.36%/5.1%，三年归母净利润的年复合增速 13.6%。

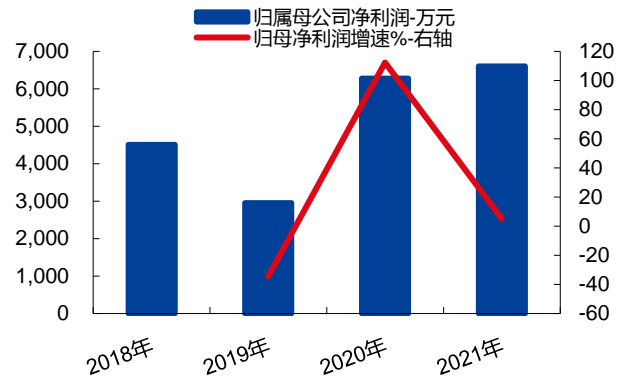
2021 年上半年，公司业务按业务种类分为三大板块，包括：嵌入式智能仪器模块（1.02 亿元，87.51%）、机器视觉产品（0.06 亿元，5.12%）、其他主营业务（0.24 亿元，7.37%）。比较来看，嵌入式智能仪器模块是公司收入的主要来源。

图 2：公司收入规模及增速变化



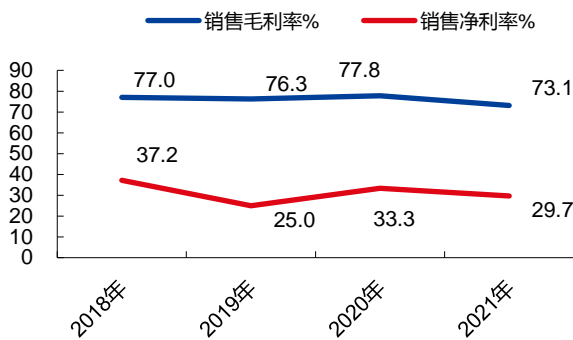
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司归母净利润及增速变化



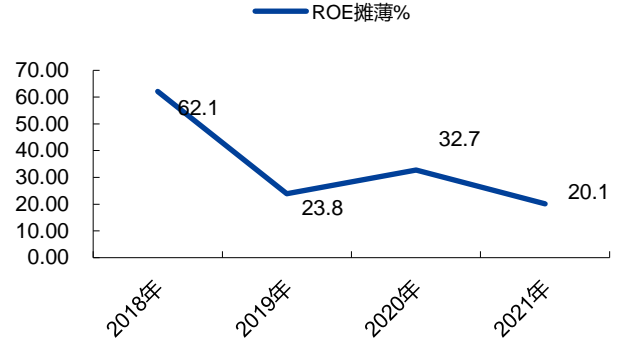
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司销售毛利率及净利率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主营嵌入式智能仪器模块等工业自动化检测产品，所处行业归属于电子测试测量仪器行业，终端应用领域主要为消费电子领域。

电子测试测量仪器全方位应用于国民经济各个领域，产品种类繁多，应用范围非常广泛；根据应用领域，一般电子测试测量仪器分为专用仪器和通用仪器两大类。比较来看，公司主要产品的功能类同于通用电子测试测量仪器设备；根据 Technavio 的数据显示，2019 年全球通用电子测试测量行业的市场规模为 61.18 亿美元，预计在 2024 年市场规模达到 77.68 亿美元，期间年均复合增长率将保持在 4.89%，全球通用电子测试测量仪器市场预计将稳定增长。

其中，“模块化仪器”是美国国家仪器公司率先提出的全新测量概念。随着计算机、总线通信技术的发展，为增加仪器的功能和提升仪器的性能提供了可能，模块化集成仪器成为电子仪器测量行业的一个重要发展趋势；通过将各种功能模块集成到一起，使用一个核心控制器对所有模块进行统一控制管理，实现自动化测试，大大提高了测试效率。

- 理论上模块化检测仪器可以触及传统仪器仪表所覆盖的所有领域，随着软硬件及核心算法等各类技术的不断提升，模块化检测仪器的应用领域和应用场景近年来呈现逐年增加的趋势。美国国家仪器模块化检测仪器 2020 年收入构成中，半导体和电子检测领域销售占比约为 25%、汽车电子领域销售占比约为 13%、航天航空及国防领域销售占比约为 27%、其余领域销售占比合计约为 35%。
- 目前，模块化检测仪器提供商主要以国外企业为主，其中美国国家仪器是行业的先行者，并占据市场龙头地位；同时，国外的传统仪器企业近年来亦纷纷转型模块化仪器领域。国内企业方面，由于电子仪器测量行业整体起步较晚，而检测仪器模块化又属于行业前沿技术，因此从事模块化检测仪器行业的企业相对较少，规模亦普遍偏小。

（三）公司亮点

1、公司是国内模块化检测仪器细分行业先行者，将充分受益于电子检测仪器模块化发展趋势，替代属性较强。在工业自动化检测领域，传统仪器仪表厂商提供的是面向通用化应用需求的标准解决方案，即大量使用标准仪器分别对应检测不同的指标参数，各类标准仪器用软排线连接，以分步达到检测的效果。随着科技发展，相应的自动化检测应用需求不断延伸，传统检测方案存在的检测效率低、综合成本高、兼容性和扩展性不足、工程维护复杂等问题开始显现；比较而言，公司提供的嵌入式智能仪器模块检测方案具有微型化、集约化、成本低、配置灵活、检测效率高等多种优点，更符合下游产业技术迭代快、客户个性化需求多样等特点。

2、从公司服务的主要下游客户苹果来看，模块化检测在整个检测应用中占比依旧较低，伴随着公司技术和应用突破，依旧具有较广的扩容空间。现阶段苹果产业链检测领域中传统仪器仪表仍占有主要市场份额，特别是在 PCBA 在线检测（ICT）、半导体与集成电路检测、分立电子元器件及 PCB 检测等检测环节，相关检测仪器都是以传统仪器仪表为主。目前，公司嵌入式智能仪器模块检测方案主要还是应用于苹果产业链的 PCBA 功能检测（FCT）环节；伴随着公司业务开始涉足整机产品功能检测、模组检测、半导体与集成电路检测等环节，同时针对 PCBA 在线检测（ICT）、分立电子元器件及 PCB 检测、射频检测等检测环节进行研发和技术储备，公司产品应用扩容空间依旧较大。

3、公司拓展苹果之外的市场，新客户有望带来新增长。报告期来看，公司对苹果公司及其产业链企业销售产品及提供服务取得的收入占比基本都在九成左右。近年，公司已向华为、VIVO、脸书、所乐、东京电子、亚马逊等客户提供了基于嵌入式智能仪器模块的检测解决方案，并逐渐得到了上述国内外众多知名企业的认可，预计将为公司开辟新的增长空间。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目和补充流动资金。

1、嵌入式智能仪器模块扩产建设项目主要用于嵌入式智能仪器模块项目的扩产，计划新增产品主要包括控制器模块（包括 Xavier 型、Fctb 型等）及数字采样系列模块、电源系列模块、数字万用表系列模块等功能模块。据测算，本项目完全达产后，预计实现销售收入 38,242.46 万

元，净利润 7,312.71 万元。项目投资财务内部收益率所得税后为 17.62%，项目所得税后投资回收期为 7.77 年（含建设期 2 年）。

2、研发中心建设项目的研发方向主要针对自动化检测、高速数据总线、射频检测、IC 芯片检测四个领域。

表 1：公司本次 IPO 募投项目投入

序号	项目名称	总投资额（万元）	拟使用募集资金额（万元）	项目建设期
1	嵌入式智能仪器模块扩产建设项目	26,659.19	26,659.19	24 个月
2	研发中心建设项目	16,069.47	16,069.47	24 个月
3	补充流动资金	13,000.00	13,000.00	-
	合计	55,728.66	55,728.66	

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

公司 2021 年实现收入 2.22 亿元，同比增长 17.78%；实现归属于母公司净利润 0.66 亿元，同比增长 5.1%。根据公司初步测算，2022 年一季度，预计实现营业收入为 5,331.86 万元至 6,194.69 万元，同比增长 67.23%至 94.30%；预计净利润为 812.89 万元至 1,225.06 万元，同比增长 655.46%至 937.09%。公司预计 2022 年一季度预计收入规模增幅较大，主要原因在于：一方面是由于公司嵌入式智能仪器模块产品在苹果产业链内涉及的检测环节取得突破，特别是公司就电池模组检测环节研发的相关产品已于 2022 年年初开始批量供货，公司苹果产业链内取得的相关收入同比增幅较大；另一方面，近年来公司逐步加大对苹果产业链领域外知名客户的拓展，并取得相关合格供应商资质，对应客户会陆续进入规模化采购阶段，公司预计非苹果产业链客户如 VIVO、脸书等 2022 年一季度将开始批量采购公司产品，成为公司业绩新的增长点。同时，由于公司 2021 年一季度收入规模相对较小，对应毛利无法覆盖研发费用等相关固定支出，导致出现亏损情形；而 2022 年一季度随着公司营业收入规模的增长，预计相关毛利可以足额覆盖对应固定费用支出，因此相关预计净利润规模同比增幅较大。

思林杰同行业上市（拟上市）公司主要有鼎阳科技、普源精电等。以同行业上市公司来看，由于目前上市公司仅鼎阳股份一家，其 PE-TTM 约为 84X。比较两家公司，公司与鼎阳科技收入体量较为相当，但 2021 年已公布的业绩增速大概率会低于鼎阳；同时，或是由于鼎阳科技产品形态及销售模式均与公司有较大差异，公司毛利率会显著更高一些。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值（亿元）	PE-TTM	2021H1 收入（亿元）	2021H1 收入增速	2021H1 归母净利润（万元）	2021H1 净利润增长率	2021H1 销售毛利率	2021H1 ROE 摊薄
688112.SH	鼎阳科技	67.16	83.95	1.35	46.80%	4,054.86	79.14%	56.18%	20.22%
A21115.SH	普源精电	/	/	2.12	0.00%	-2,036.48	0.00%	53.55%	-2.91%
688115.SH	思林杰 (2021 年)	/	/	2.22	17.78%	6,603.94	5.10%	73.12%	20.12%

资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：思林杰财务数据更新至 2021 年

（六）风险提示

公司对苹果产业链公司依赖度较高风险、应收账款余额较大及无法收回的风险、公司模块化检测方案在苹果产业链内的应用场景较为单一风险、竞争加剧风险、高毛利出现波动风险、原材料（芯片等）供应风险、客户集中度较高风险等。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn