



2023-05-30

公司点评报告

买入/首次

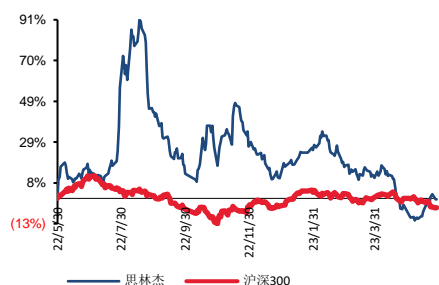
思林杰(688115)

昨收盘: 35.0

机械设备 通用设备

嵌入式智能仪器模块龙头，3C 行业景气有望回升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	67/29
总市值/流通(百万元)	2,333/1,025
12 个月最高/最低(元)	67.15/31.20

相关研究报告:

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520020001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

嵌入式智能仪器模块龙头，深耕测试测量市场。思林杰是一家专注于测试测量技术与解决方案提供商，覆盖研发、验证、生产全过程的测试测量模块化仪器与综合测试仪，涵盖基于 FPGA 的控制器、信号处理与算法加速器以及高精密、高速射频信号测试测量等技术。公司成立于 2005 年，目前已与多家世界一流的科技公司的达成深度合作并成为其自动化测试测量仪器供应商。

模块化仪器大势所趋，应用场景不断打开。随着半导体、通信技术的不断发展以及客户测量需求的多元化,模块化仪器在上世纪 90 年底逐渐得到更多应用,并在部分应用领域对台式测量仪器形成替代。目前,部分重点客户积极推进在各个检测环节的模块化方案。公司作为模块化仪器的国内先行者,有望充分受益于行业的成长趋势。

积极拓展产品线，锂电池保护板模组检测贡献收入增量。公司主力产品为嵌入式智能仪器模块。2022 年,公司嵌入式智能仪器模块产品实现销售收入 2.07 亿元,同比增长 17.39%,销售占比 85.5%。2022 年,3C 行业景气度整体有所下行,因此公司 PCBA 检测业务有所下降。期间公司积极拓展自身产品线,在锂电池保护板模组检测领域实现了业务突破,对公司整体收入起到正向拉动作用。

一季度收入降幅较大，费用增加导致亏损。公司 2023Q1 归母净利润率以及扣非归母净利润率为同比转负;期间费用率为 87.45%,同比 +47.11pct。公司整体利润指标有所下滑,主要系公司新增人员招聘和设备采购导致费用加大,因此一季度出现亏损。

3C 行业景气度将触底，MR 新品有望拉动公司业绩。公司在产品种类上不断拓展突破,除原先擅长的 PCBA 检测领域以外,目前在其他品类的模组模块化检测上亦取得突破,目前电池保护板模组模块化检测已经率先放量,未来其他模组亦有望取得突破。此外,重要客户 MR 新品发布在即,公司有望延续多年的合作关系,获取相应的模块化检测订单,对公司业绩起到拉动作用。

盈利预测与投资建议:我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 2.90/3.67/4.78 亿元,同比+19.55%/26.68%/30.38%;归母净利润分别为 0.67/0.88/1.18 亿元,同比+23.56%/31.82%/34.58%;EPS 分别为 1.00/1.32/1.78 元,对应 PE 为 35/27/20 倍。首次覆盖,给予公司“买入”评级。

风险提示:新产品和技术开发风险;宏观经济波动风险;原材料价格波动风险

■ 盈利预测和财务指标:

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	242.28	289.65	366.94	478.41
(+/-%)	9.01%	19.55%	26.68%	30.38%
归母净利润(百万元)	54.03	66.76	88.00	118.44
(+/-%)	-18.18%	23.56%	31.82%	34.58%
摊薄每股收益(元)	0.81	1.00	1.32	1.78
市盈率(PE)	43.52	35.22	26.72	19.85

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	83.19	1014.86	1133.52	1150.33	1163.25	营业收入	222.25	242.28	289.65	366.94	478.41
应收票据及账款	177.11	245.17	232.15	294.09	383.43	营业成本	59.75	79.40	88.09	110.25	141.76
预付账款	0.84	3.63	1.91	2.42	3.15	税金及附加	1.94	1.74	2.08	2.63	3.43
其他应收款	1.01	2.95	2.17	2.75	3.58	销售费用	8.32	15.90	15.53	18.21	21.82
存货	33.64	48.62	50.10	62.70	80.62	管理费用	34.07	46.30	53.33	66.09	84.73
其他流动资产	26.38	0.94	3.19	4.04	5.27	研发费用	47.77	61.62	68.45	83.78	105.88
流动资产总计	322.17	1316.17	1423.03	1516.34	1639.31	财务费用	-0.21	-16.32	-3.08	-3.69	-3.89
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-1.14	-4.20	-2.68	-3.40	-4.43
固定资产	14.62	25.58	22.41	19.08	15.60	投资收益	1.53	0.06	0.82	0.82	0.82
在建工程	0.00	5.95	4.96	3.97	2.98	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1.02	32.18	26.82	21.46	16.09	营业利润	73.52	57.08	70.40	92.76	124.81
长期待摊费用	3.68	4.44	2.22	0.00	0.00	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	29.86	10.11	10.11	10.11	10.11	利润总额	73.32	56.89	70.29	92.66	124.70
非流动资产合计	49.17	78.26	66.52	54.62	44.78	所得税	7.28	2.86	3.53	4.66	6.27
资产总计	371.34	1394.43	1489.55	1570.96	1684.09	净利润	66.04	54.03	66.76	88.00	118.44
短期借款	0.00	10.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	8.73	7.39	10.19	12.75	16.39	归母股东净利润	66.04	54.03	66.76	88.00	118.44
其他流动负债	26.70	32.61	94.05	117.71	151.38	预测指标					
流动负债合计	35.43	50.00	104.24	130.45	167.77		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	7.38	11.32	7.90	4.70	1.93	毛利率	73.12%	67.23%	69.59%	69.95%	70.37%
其他非流动负债	0.28	0.13	0.13	0.13	0.13	销售净利率	29.71%	22.30%	23.05%	23.98%	24.76%
非流动负债合计	7.66	11.45	8.03	4.83	2.06	销售增长率	17.78%	9.01%	19.55%	26.68%	30.38%
负债合计	43.09	61.45	112.27	135.28	169.84	EBIT 增长率	2.79%	-44.51%	65.68%	32.36%	35.79%
股本	50.00	66.67	66.67	66.67	66.67	EBITDA 增长率	7.25%	-38.36%	60.91%	27.74%	29.53%
资本公积	124.45	1088.58	1088.58	1088.58	1088.58	归母净利润增长率	5.10%	-18.18%	23.56%	31.82%	34.58%
留存收益	153.80	177.74	222.03	280.42	359.00	经营现金流增长率	-415.76%	47.38%	723.75%	-69.76%	12.47%
归属母公司权益	328.25	1332.99	1377.28	1435.67	1514.25	ROE	20.12%	4.05%	4.85%	6.13%	7.82%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	17.78%	3.87%	4.48%	5.60%	7.03%
股东权益合计	328.25	1332.99	1377.28	1435.67	1514.25	ROIC	104.88%	15.24%	17.58%	30.14%	35.15%
负债和股东权益合计	371.34	1394.43	1489.55	1570.96	1684.09	P/E	35.61	43.52	35.22	26.72	19.85
现金流量表(百万)						P/S	10.58	9.71	8.12	6.41	4.92
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	P/B	7.16	1.76	1.71	1.64	1.55
经营性现金流	-46.09	-24.25	151.27	45.75	51.45	股息率	1.28%	1.28%	0.96%	1.26%	1.69%
投资性现金流	-17.78	-4.36	0.19	0.19	0.19	EV/EBIT	31.15	39.79	18.67	13.97	10.25
融资性现金流	17.08	954.15	-32.81	-29.12	-38.73	EV/EBITDA	28.60	32.89	15.89	12.32	9.48
现金增加额	-46.81	927.68	118.66	16.82	12.91	EV/NOPLAT	34.48	41.68	19.63	14.69	10.78

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁昆	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。