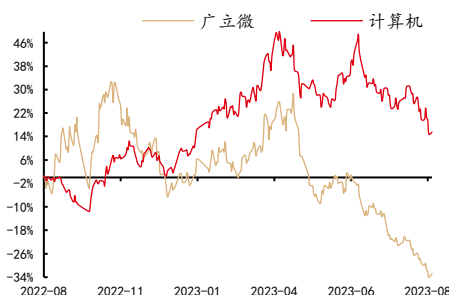


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	61.59
总股本/流通股本(亿股)	2.00 / 0.91
总市值/流通市值(亿元)	123 / 56
52周内最高/最低价	122.03 / 60.45
资产负债率(%)	9.3%
市盈率	84.37
第一大股东	杭州广立微股权投资有 限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

广立微(301095)

23Q2 扭亏为盈，软硬件协同优势不断凸显

● 事件

8月28日，公司公告2023年半年度报告，23H1实现营收1.27亿元，同比+63.91%；归母净利润0.23亿元，同比+3903.60%；扣非归母净利润0.16亿元，同比+327.15%。

● 投资要点

业绩瞩目、未来可期，23Q2 扣非归母扭亏为盈。分季度看，23Q1/23Q2 公司分别实现营收 0.22/1.05 亿元，同比+59.41%/+64.88%；分别实现归母净利润 0.04/0.19 亿元，同比+132.03%/42.97%；分别实现扣非归母净利润-0.01/0.17 亿元，同比+92.47%/+175.17%。受下游客户采购特点影响，公司主营业务收入呈现季节性特征，未来可期。23Q1/23Q2 公司计入当期损益的政府补助分别为 561/207 万元，受益于公司盈利能力的提升，公司23Q2 扣非归母扭亏为盈。**分业务看，测试设备快速放量**，23H1 公司的软件开发及授权/测试设备及配件业务分别实现营收 0.32/0.95 亿元，同比+16.20%/+90.54%；毛利率分别为 95.50%/50.95%，同比-2.41pct/+3.35pct；其中软件开发及授权业务受外部贸易环境变化影响，近期客户的先进工艺平台开发需求有所减缓，该类业务同比小幅增长，随着公司量产监控方案的推广和客户端工艺制程的推进，该项业务有望恢复快速增长。

在手订单充沛，支撑未来业绩高增长。截至 23H1 末，公司在手订单达 5.67 亿元，同比+94.31%。合同负债角度，截至 23H1 末，公司预收软件开发及授权业务/预收硬件产品销售业务的合同负债期末余额分别为 0.47/0.61 亿元，侧面印证公司在手订单充沛，其中预收硬件产品销售业务的期末余额相较期初余额变动-0.30 亿元，主要系 23H1 公司测试设备产品订单履约完成导致合同负债金额减少。存货角度，截至 23H1 末，公司的存货为 3.25 亿元，同比+147%，主要系本期测试机部件备货较大所致，其中原材料/在产品/库存商品/发出商品的期末余额分别为 2.65/0.33/0.13/0.14 亿元。

持续加大研发，巩固软硬件协同优势。23H1 公司的研发投入为 0.93 亿元，同比+98.72%。截至 23H1，公司拥有 402 名员工，其中研发人员 327 名（相比去年同期增长 84.75%），合计占员工总数比例为 81.34%；公司研发人员大多来自于国内一流高校，其中拥有博士或硕士研究生学历的有 191 名，占研发人员总数的比例为 58.41%。**软硬件协同方面，公司取得亮眼进展：1）拓展量产监控方案(PCM)：**在工艺开发周期应用场景中，通过硬件设备进入量产线的协同优势，持续扩展软件的应用场景至量产线，推出了高效

的工艺过程监控方案 (PCM)，打通设计、测试和分析工具的整合平台，提供高效率解决方案，支持芯片高质量的稳定量产，目前该方案已经在多家产线验证优化，部分产线进入应用交付。

2) 进军可制造性设计软件 (DFM): 自主开发了化学机械抛光建模工具 (CMPEXPLORER)，填补国内集成电路市场上产业化 CMP 建模工具的空白，目前软件已经在几家国内头部晶圆厂试用导入中。

3) 基于 AI 的半导体数据系统拓展: 深入融合 AI 技术快速拓展半导体数据管理与分析系统 (DATA EXPLORER)，在 DE-G、DE-YMS、DE-DMS、DE-ADC、DE-FDC 等产品的功能和成熟度上进展迅速产品在客户端应用广泛且支持大型晶圆厂级的使用规模，比如在某客户端单个项目稳定在线人数 800 以上，能够持续扩展至数千人规模量级。

4) WAT 测试设备: 完成 T4000 机型 WAT 测试设备的优化升级，并完成开关矩阵的国产化零部件替代。

5) WLR 测试设备: 扩展开发完成 WLR 测试设备，并持续开展高电压、大功率电性测试设备等产品研发。

● 投资建议

我们预计公司 2023/2024/2025 年分别实现收入 5.68/8.90/13.92 亿元，实现归母净利润分别为 1.96/2.97/4.90 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 63 倍、41 倍、25 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

技术开发的风险；行业发展放缓的风险；客户集中度较高的风险；规模扩张带来的风险；收入季节性波动的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	356	568	890	1392
增长率 (%)	79.48	59.71	56.71	56.37
EBITDA (百万元)	113.96	171.65	258.56	466.20
归属母公司净利润 (百万元)	122.37	196.35	297.24	490.18
增长率 (%)	91.97	60.45	51.38	64.91
EPS (元/股)	0.61	0.98	1.49	2.45
市盈率 (P/E)	100.66	62.73	41.44	25.13
市净率 (P/B)	3.87	3.72	3.41	3.01
EV/EBITDA	131.06	51.97	33.77	17.93

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	356	568	890	1392	营业收入	79.5%	59.7%	56.7%	56.4%
营业成本	115	182	252	321	营业利润	89.1%	61.2%	51.1%	64.8%
税金及附加	3	5	7	11	归属于母公司净利润	92.0%	60.4%	51.4%	64.9%
销售费用	30	48	76	118	获利能力				
管理费用	26	43	66	103	毛利率	67.8%	67.9%	71.7%	76.9%
研发费用	124	227	329	487	净利率	34.4%	34.6%	33.4%	35.2%
财务费用	-39	-56	-84	-89	ROE	3.8%	5.9%	8.2%	12.0%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	2.6%	4.2%	5.9%	9.8%
营业利润	130	210	317	522	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	9.3%	10.3%	13.2%	16.0%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	12.84	11.48	8.38	6.66
利润总额	130	210	317	522	营运能力				
所得税	7	13	20	32	应收账款周转率	2.46	2.51	2.46	2.45
净利润	122	196	297	490	存货周转率	3.60	3.03	3.20	3.84
归母净利润	122	196	297	490	总资产周转率	0.18	0.16	0.23	0.31
每股收益(元)	0.61	0.98	1.49	2.45	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.61	0.98	1.49	2.45
货币资金	2944	3470	3658	4030	每股净资产	15.93	16.55	18.04	20.49
交易性金融资产	0	-440	-440	-440	估值比率				
应收票据及应收账款	176	276	448	690	PE	100.66	62.73	41.44	25.13
预付款项	1	3	3	4	PB	3.87	3.72	3.41	3.01
存货	138	237	318	407	现金流量表				
流动资产合计	3278	3565	4006	4711	净利润	122	196	297	490
固定资产	62	82	97	104	折旧和摊销	24	18	26	33
在建工程	6	7	9	9	营运资本变动	52	-144	-86	-103
无形资产	1	2	2	3	其他	1	-46	-6	-10
非流动资产合计	234	126	150	165	经营活动现金流净额	199	24	231	410
资产总计	3512	3691	4156	4876	资本开支	-170	-46	-49	-48
短期借款	0	0	0	0	其他	1	624	9	13
应付票据及应付账款	45	69	98	124	投资活动现金流净额	-169	578	-40	-35
其他流动负债	211	242	380	584	股权融资	2900	8	0	0
流动负债合计	255	311	478	708	债务融资	61	-1	0	0
其他	71	70	70	70	其他	-232	-84	-3	-3
非流动负债合计	71	70	70	70	筹资活动现金流净额	2729	-77	-3	-3
负债合计	326	381	548	778	现金及现金等价物净增加额	2759	526	188	373
股本	200	200	200	200					
资本公积金	2770	2779	2779	2779					
未分配利润	195	283	535	952					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	20	49	94	168					
所有者权益合计	3186	3311	3608	4098					
负债和所有者权益总计	3512	3691	4156	4876					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048