

2024年03月04日

公司研究

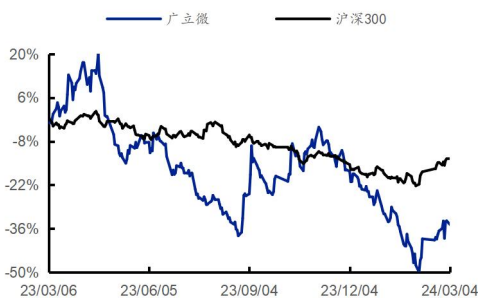
评级：买入(首次覆盖)

 研究所：
 证券分析师：葛星甫 S0350522100001
 gexf@ghzq.com.cn

国内稀缺集成电路良率改善专家型企业，软硬件业务持续放量

——广立微（301095）点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现 2024/03/04

表现	1M	3M	12M
广立微	25.1%	-20.8%	-34.4%
沪深 300	11.4%	2.3%	-14.3%

市场数据 2024/03/04

当前价格(元)	64.00
52周价格区间(元)	44.13-120.90
总市值(百万)	12,800.00
流通市值(百万)	6,869.62
总股本(万股)	20,000.00
流通股本(万股)	10,733.79
日均成交额(百万)	192.30
近一月换手(%)	2.98

事件：

3月5日，广立微发布《关于推动“质量回报双提升”行动方案的公告》：公司将通过专注主营业务，致力成为世界领先的集成电路EDA软件与晶圆级电性测试设备供应商；坚持创新驱动发展，通过持续加大研发投入，保障公司产品和技术先进性的优势，持续增强公司核心竞争力；持续完善公司治理体系，提升规范运作水平，增强公司核心竞争力、盈利能力和全面风险管理能力；重视对投资者的合理投资回报；加强投资者沟通等措施，持续提升公司经营管理水平，不断提高公司核心竞争力、盈利能力和全面风险管理能力，以期实现长足发展，积极回馈广大投资者。

投资要点：

- 国内稀缺集成电路良率改善领域专家型企业，并购亿瑞芯拓展DFT业务。**广立微创立于2003年，公司聚焦于集成电路制作环节中的良率提升领域，打造了EDA软件工具授权及服务、WAT测试机研发制造与销售、成品率提升技术服务三大业务主线，为晶圆厂测试芯片设计、电学性能测试、测试芯片快速检测再到测试后数据分析提供软硬件相结合的全流程解决方案。目前公司的良率软件及解决方案产品已经成功应用于三星电子、华虹集团、长鑫存储、粤芯半导体、合肥晶合等主流晶圆代工厂和IDM厂商中。2023年上半年，公司营收和归母净利润分别达到1.27亿元和0.2亿元，同比增长分别达到63.91%和3903.60%。公司于2023年实现了对亿瑞芯的控股，通过直接及间接的方式总计控制亿瑞芯62%的股权，亿瑞芯专注于集成电路可测性设计(DFT)技术服务与产品开发，拥有完善的芯片DFT自动化设计流程。亿瑞芯的DFT解决方案与公司的良率提升系统可以形成协同互补，通过打通数据链，补全完善公司良率整体解决方案。通过将自身EDA业务与DFT技术进行产品与生态整合，有望加速客户导入速度，扩大客户版图，实现新业务收入的快速增长。
- EDA软件业务持续多元化发展，WAT测试机性能比肩海外龙头。**EDA业务方面，根据Semi测算，全球半导体电子系统设计(Electronic system Design, ESD)市场规模过去25年来持续增长，2022年全球ESD市场规模达到149亿美金。公司从芯片开发环节的测试芯片设计领域切入，先后研发了SmtCell、TCMagic、ATCompiler、IC Spider、DenseArray等多款可提升测试芯片设计效率、缩短设计周期的EDA设计工具。目前，公司已经开发出DataExp大数据平台，包含通用半导体数据分析、WAT数据分析、半导体良率管理与分析、缺陷数据管理与分析和设备监控预计系

统，通过对所接入的数据流进行汇总、清洗、分析和洞察，完成对晶圆厂业务流从产品设计开发、研发转量产、持续稳定量产及扩产的全流程赋能，提升及完善晶圆厂全生命周期中的良率。WAT 测试机业务方面，公司 WAT 测试机业务布局多年，目前公司 T4000 和 T4100s 高速 WAT 测试设备核心参数已可比肩 WAT 测试机龙头 Keysight 的相关产品，公司通过自主研发，完成高效测试芯片 EDA 工具、可寻址电路 IP、WAT 电性测试设备及大数据分析产品之间的联动，形成了软硬件产品和服务的闭环，帮助客户以更低的成本与更快的速度实现成品率的提升，为客户创造更多价值，从而提升了客户粘性。

- **“质量回报双提升”行动方案彰显决心，坚持自主创新公司未来可期。**公司本次发布《关于推动“质量回报双提升”行动方案的公告》，彰显出回公司持续进行独立自主、创新研发不变，持续增强公司核心竞争力的信心；同时体现出公司不断完善公司治理、加强规范运作、高度重视股东利益的决心。我们认为，公司作为国内稀缺的集成电路良率改善企业，在研发端 EDA 软件、电性测试硬件、量产数据分析软件和良率提升服务方面具备完善的布局，同时具有高度的业务系统性，可以充分满足客户良率改善的诉求，在国内半导体持续发展、先进制程稳步量产的今天，公司业绩有望持续释放。
- **盈利预测和投资评级：**随着公司在 DFT 服务及软件授权、数据分析平台持续推广、成品率提升服务增长和 WAT 测试机业务的持续放量，我们预计公司 2023 年、2024 年、2025 年营业收入分别为 4.92 亿元、7.71 亿元、12.61 亿元，归母净利润分别为 1.35 亿元、2.53 亿元、5.00 亿元，2024 年 3 月 4 日市值为 128 亿元，对应 PE 为 95.12x、50.56x、25.62x，公司作为国内稀缺的集成电路良率改善领域专家型企业，我们认为公司在中国大陆集成电路先进制程快速发展、供应链国产化诉求迫切、良率提升需求日益增长的情况下，有望实现高速发展，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**1) 下游客户需求不及预期的风险；2) 产品推广速度不及预期的风险；3) 产品验证速度不及预期的风险；4) 新产品开发速度不及预期的风险；5) 竞争格局恶化的风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	356	492	771	1262
增长率(%)	79	38	57	64
归母净利润（百万元）	122	135	253	500
增长率(%)	92	10	88	97
摊薄每股收益（元）	0.61	0.67	1.27	2.50
ROE(%)	4	4	7	12
P/E	121.96	95.12	50.56	25.62
P/B	5.59	3.94	3.65	3.20
P/S	50.07	26.00	16.61	10.15
EV/EBITDA	131.06	91.83	38.10	17.97

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：广立微盈利预测表

证券代码：	301095				股价：	64.00				投资评级：	买入				日期：	2024/03/04			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E	估值	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标														
ROE	4%	4%	7%	12%	EPS	0.73	0.67	1.27	2.50										
毛利率	68%	64%	71%	72%	BVPS	15.93	16.26	17.53	20.03										
期间费率	5%	2%	5%	5%	估值														
销售净利率	34%	27%	33%	40%	P/E	121.96	95.12	50.56	25.62										
成长能力					P/B	5.59	3.94	3.65	3.20										
收入增长率	79%	38%	57%	64%	P/S	50.07	26.00	16.61	10.15										
利润增长率	92%	10%	88%	97%															
营运能力					利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E										
总资产周转率	0.18	0.14	0.20	0.28	营业收入	356	492	771	1262										
应收账款周转率	2.46	2.19	2.38	2.55	营业成本	115	176	224	351										
存货周转率	1.16	0.49	0.34	0.37	营业税金及附加	3	4	6	10										
偿债能力					销售费用	30	36	43	51										
资产负债率	9%	11%	15%	19%	管理费用	26	31	37	45										
流动比	12.84	10.93	7.56	5.69	财务费用	-39	-57	-44	-39										
速动比	12.22	9.03	6.09	4.27	其他费用/（-收入）	124	185	246	308										
资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	130	142	274	554										
现金及现金等价物	2944	2566	2716	2792	营业外净收支	0	0	1	1										
应收款项	176	274	375	613	利润总额	130	142	275	555										
存货净额	138	576	734	1153	所得税费用	7	8	22	56										
其他流动资产	21	115	160	249	净利润	122	135	253	500										
流动资产合计	3278	3531	3985	4808	少数股东损益	0	0	0	0										
固定资产	62	72	73	65	归属于母公司净利润	122	135	253	500										
在建工程	6	5	4	3	现金流量表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E										
无形资产及其他	166	36	37	38	经营活动现金流	199	-411	190	115										
长期股权投资	0	2	4	6	净利润	122	135	253	500										
资产总计	3512	3645	4103	4920	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	24	27	36	44										
应付款项	45	19	81	128	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	52	-564	-100	-429										
其他流动负债	211	304	447	717	投资活动现金流	-169	103	-37	-37										
流动负债合计	255	323	527	845	资本支出	-170	-37	-36	-36										
长期借款及应付债券	61	61	61	61	长期投资	1	-2	-2	-2										
其他长期负债	10	9	9	9	其他	0	142	0	1										
长期负债合计	71	70	70	70	筹资活动现金流	2729	-70	-2	-2										
负债合计	326	393	597	914	债务融资	61	1	0	0										
股本	200	200	200	200	权益融资	2900	12	0	0										
股东权益	3186	3253	3506	4006	其它	-232	-84	-2	-2										
负债和股东权益总计	3512	3645	4103	4920	现金净增加额	2759	-378	150	76										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电子小组介绍】

葛星甫，男，上海财经大学硕士，国海证券电子行业首席分析师，证书编号：S0350522100001。2年买方TMT研究经验，曾任职于华创证券研究所，历任电子研究员、半导体行业研究主管。2021年新财富电子行业第五名团队核心成员，2022年新财富电子行业第三名团队核心成员，2022年加入国海证券研究所，担任电子组首席分析师。

高力洋，男，福特汉姆大学硕士，加州大学圣巴巴拉分校学士，2年证券研究经验，2023年加入国海证券研究所，现任电子研究助理。

王硕，男，对外经济贸易大学金融硕士，现任电子行业研究助理。

郑奇，男，北京理工大学工学硕士，研究方向为电子，1年证券从业经验，现任国海证券电子研究助理。具备七年电子产品研发与研发管理经验和一年买方经验。

【分析师承诺】

葛星甫，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。