

利扬芯片（688135）

证券研究报告
2025年05月15日

2024 业绩短期承压，积极布局特种车用芯片领域，助力未来发展

事件：公司发布 2024 年报，实现营业收入 4.88 亿元，同比减少 2.97%；实现归母净利润-0.62 亿元，实现扣非归母净利润-0.66 亿元，由盈转亏。公司发布 2025 年一季报，实现营业收入 1.30 亿元，同比增长 11.22%；实现归母净利润-758.45 万元，实现扣非归母净利润-748.57 万元。

点评：2024 年业绩承压，公司积极收购布局特种芯片领域，加速深耕汽车板块助力长期发展。业绩承压主要系：1) 个别终端需求有所好转，推动部分品类的消费类（如 SoC、AIoT、存储、卫星通信等）及车规类客户测试需求增加，相关芯片测试收入同比大幅增长；但受高算力、工业控制、5G 通信、特种芯片等测试需求减少的影响，使该类型测试收入出现不同程度的较大下滑，综合使得营业收入不及预期。2) 由于前期布局的产能逐渐释放，使折旧、摊销、人工、电力、厂房费用等固定成本持续上升；此外由于消费类芯片出货量较 23 年大幅增长，相应辅料用量增加导致成本增加。3) 2025 年 1 月东城建筑工程主体部分完工并验收，费用化的贷款余额增加及 2024 年 7 月发行可转换公司债券，使得利息费用较 24Q1 大幅增长。

持续推进三温测试产能扩建，加大车用领域芯片测试技术开发。 1) 公司将进一步扩建高可靠性芯片三温测试产能，满足各种高可靠性芯片（包括 GPU、CPU、AI、FPGA、车规芯片等）的量产化测试需求，包括 ATE 测试、SLT 测试、老炼测试等，从而满足其终端应用对于芯片性能的严苛要求，结合公司自研的 MES 系统，满足芯片高可靠性的质量需求。2) 由于新能源汽车动力系统变换、电气架构升级，新增大量对电子控制、信息传感、电池管理和功率转化的电子元器件需求，汽车芯片及传感器国产化进程加快推动相应测试需求快速增长，为此将在现有三温测试基础上，进一步加大智能座舱、辅助驾驶及自动驾驶等车用领域的芯片测试技术开发，特别在自动驾驶涉及的多光谱图像传感器芯片的测试投入和产能布局。3) 2025 年，公司坚持聚焦主业，通过内生和外延并购共举高质量发展；辅以左翼协助客户技术改良，筑牢主业根基；推动右翼前沿核心技术跑通矿区复杂地形及天气的自动驾驶视觉算法模型。

公司积极布局收购项目，拟收购国芯微股东 100% 的股权，旨在强化公司聚焦测试主业的战略布局。 国芯微作为独立的第三方集成电路测试技术方案提供商，拥有特种芯片的实验室验证能力和相关资质，如收购事项顺利实施，将与公司现有主营业务协同发展，弥补公司在集成电路测试特种芯片相关领域的空白。通过融合双方的技术、市场及资质，实现资源整合，将有助于深化公司在集成电路测试服务领域布局，提升公司整体竞争力，促进公司持续稳健发展。

24 年发行可转债融资，25Q1 债转股 1,451 万元。 1) 2024 年，公司发行可转换公司债券募集资金 52,000.00 万元，扣除保荐及承销费、审计及验资费、律师费、资信评级费、信息披露及证券登记费等其他发行费用合计(不含税)人民币 711.09 万元后，实际募集资金净额为人民币 51,288.91 万元。2) 公司向不特定对象发行的可转换公司债券“利扬转债”的转股期为 2025 年 1 月 8 日至 2030 年 7 月 1 日。2025 年 1 月 1 日至 2025 年 3 月 31 日期间，“利扬转债”共有人民币 14,505,000 元已转换为公司股票，转股数量为 899,178 股，占“利扬转债”转股前公司已发行股份总额的 0.4489%。

投资建议：考虑半导体行业逐步回暖，公司项目布局逐步完善，我们上调公司盈利预测，预计 2025/2026 年公司实现归母净利润由-0.19/-0.07 亿元上调至 1.00/1.35 亿元，新增 2027 年公司实现归母净利润 1.76 亿元，上调评级为“增持”。

风险提示：集成电路行业周期性波动风险、集成电路测试行业竞争风险、进口设备依赖风险、负债金额增加较快的风险。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	503.08	488.13	598.15	777.59	1,010.87
增长率(%)	11.19	(2.97)	22.54	30.00	30.00
EBITDA(百万元)	231.37	200.65	270.36	347.64	389.88
归属母公司净利润(百万元)	21.72	(61.62)	100.29	134.52	175.87
增长率(%)	(32.16)	(383.69)	(262.76)	34.13	30.74
EPS(元/股)	0.11	(0.31)	0.50	0.67	0.87
市盈率(P/E)	177.39	(62.53)	38.42	28.64	21.91
市净率(P/B)	3.43	3.48	3.19	2.76	2.31
市销率(P/S)	7.66	7.89	6.44	4.96	3.81
EV/EBITDA	20.47	22.46	15.46	11.31	9.55

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	增持（调高评级）
当前价格	19.15 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	201.21
流通 A 股股本(百万股)	201.21
A 股总市值(百万元)	3,853.14
流通 A 股市值(百万元)	3,853.14
每股净资产(元)	5.24
资产负债率(%)	56.06
一年内最高/最低(元)	24.76/12.20

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	panjian@tfzq.com
李泓依	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040006	lihongyi@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《利扬芯片-半年报点评:23Q2 营收创历史新高，汽车电子、高算力等新兴领域带来业绩新增》2023-09-02
- 《利扬芯片-半年报点评:22 年上半年营收增速亮眼，3nm 测试高筑壁垒利好长期发展》2022-08-06
- 《利扬芯片-年报点评报告:2022Q1 营收同比大幅增长，股权激励赋能长期发展信心》2022-04-29

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	103.56	445.61	468.13	786.90	1,069.48
应收票据及应收账款	165.10	146.26	209.85	268.47	354.35
预付账款	1.81	2.58	1.80	3.56	3.61
存货	20.90	25.88	25.02	36.61	44.20
其他	69.54	94.20	68.61	82.01	86.32
流动资产合计	360.92	714.52	773.42	1,177.56	1,557.98
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,101.63	1,133.28	994.13	912.47	857.55
在建工程	256.29	378.16	425.06	438.51	458.62
无形资产	83.04	82.11	77.30	76.18	76.87
其他	272.36	284.67	228.74	221.66	189.88
非流动资产合计	1,713.32	1,878.23	1,725.23	1,648.83	1,582.93
资产总计	2,074.24	2,592.75	2,498.65	2,826.39	3,140.90
短期借款	83.50	70.07	74.63	82.36	79.27
应付票据及应付账款	109.06	94.63	87.12	155.28	162.81
其他	224.51	252.89	205.64	228.20	229.10
流动负债合计	417.07	417.59	367.39	465.83	471.18
长期借款	344.42	447.39	324.76	348.36	389.30
应付债券	0.00	449.20	421.10	424.60	426.24
其他	177.28	156.73	158.29	164.10	159.71
非流动负债合计	521.70	1,053.33	904.15	937.06	975.25
负债合计	938.91	1,471.12	1,271.54	1,402.90	1,446.43
少数股东权益	12.12	14.85	18.64	25.24	26.76
股本	200.12	200.31	201.21	201.21	201.21
资本公积	689.73	694.50	708.02	708.02	708.02
留存收益	233.36	151.71	279.16	462.24	722.78
其他	0.00	60.25	20.09	26.78	35.71
股东权益合计	1,135.34	1,121.62	1,227.11	1,423.50	1,694.48
负债和股东权益总计	2,074.24	2,592.75	2,498.65	2,826.39	3,140.90

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	24.74	(58.89)	100.29	134.52	175.87
折旧摊销	168.49	189.98	170.06	174.76	181.10
财务费用	18.41	34.33	31.72	27.96	29.41
投资损失	0.00	(0.82)	(0.31)	(0.38)	(0.50)
营运资金变动	(75.42)	(30.32)	16.42	(3.28)	(64.43)
其它	60.22	69.97	5.28	3.32	1.28
经营活动现金流	196.44	204.25	323.46	336.90	322.74
资本支出	447.14	331.49	71.44	99.63	151.37
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,009.32)	(738.48)	(148.73)	(201.63)	(298.36)
投资活动现金流	(562.18)	(406.99)	(77.29)	(102.00)	(146.99)
债权融资	227.81	541.31	(225.86)	26.85	12.75
股权融资	22.85	15.15	2.22	57.02	94.09
其他	(3.80)	(11.72)	(0.00)	0.00	0.00
筹资活动现金流	246.86	544.74	(223.65)	83.86	106.84
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(118.88)	342.00	22.53	318.77	282.58

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	503.08	488.13	598.15	777.59	1,010.87
营业成本	350.49	386.12	369.66	474.57	623.71
营业税金及附加	3.58	4.41	2.03	5.07	6.39
销售费用	16.89	18.15	17.82	17.88	24.26
管理费用	56.44	51.65	47.85	51.32	67.73
研发费用	75.16	77.83	65.80	58.32	82.89
财务费用	16.25	33.44	31.72	27.96	29.41
资产/信用减值损失	(2.05)	(6.02)	(2.22)	(3.43)	0.37
公允价值变动收益	6.70	(2.53)	2.30	(1.53)	0.26
投资净收益	0.00	0.82	0.31	0.38	0.50
其他	(30.41)	(19.92)	0.00	0.00	0.00
营业利润	10.02	(55.82)	63.66	137.89	177.61
营业外收入	0.89	0.04	0.35	0.43	0.27
营业外支出	1.02	0.22	0.59	0.61	0.47
利润总额	9.89	(55.99)	63.42	137.70	177.41
所得税	(14.85)	2.90	(39.85)	(1.67)	0.51
净利润	24.74	(58.89)	103.27	139.37	176.90
少数股东损益	3.02	2.73	2.98	4.85	1.02
归属于母公司净利润	21.72	(61.62)	100.29	134.52	175.87
每股收益(元)	0.11	(0.31)	0.50	0.67	0.87

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	11.19%	-2.97%	22.54%	30.00%	30.00%
营业利润	-59.51%	-657.20%	-214.06%	116.59%	28.81%
归属于母公司净利润	-32.16%	-383.69%	-262.76%	34.13%	30.74%
获利能力					
毛利率	30.33%	20.90%	38.20%	38.97%	38.30%
净利率	4.32%	-12.62%	16.77%	17.30%	17.40%
ROE	1.93%	-5.57%	8.30%	9.62%	10.55%
ROIC	6.02%	-1.69%	9.75%	10.93%	13.98%
偿债能力					
资产负债率	45.26%	56.74%	50.89%	49.64%	46.05%
净负债率	43.91%	65.20%	41.94%	17.61%	0.60%
流动比率	0.87	1.71	2.11	2.53	3.31
速动比率	0.82	1.65	2.04	2.45	3.21
营运能力					
应收账款周转率	3.27	3.14	3.36	3.25	3.25
存货周转率	21.95	20.87	23.50	25.23	25.02
总资产周转率	0.27	0.21	0.23	0.29	0.34
每股指标(元)					
每股收益	0.11	-0.31	0.50	0.67	0.87
每股经营现金流	0.98	1.02	1.61	1.67	1.60
每股净资产	5.58	5.50	6.01	6.95	8.29
估值比率					
市盈率	177.39	-62.53	38.42	28.64	21.91
市净率	3.43	3.48	3.19	2.76	2.31
EV/EBITDA	20.47	22.46	15.46	11.31	9.55
EV/EBIT	57.48	131.78	41.67	22.74	17.84

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	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com