

利扬芯片（688135.SH）

25H1 盈利能力持续改善，Q2 营收创单季度历史新高

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	503	488	604	745	920
增长率 yoy（%）	11.2	-3.0	23.8	23.3	23.5
归母净利润（百万元）	22	-62	-19	-4	22
增长率 yoy（%）	-32.2	-383.7	69.9	76.0	604.4
ROE（%）	2.2	-5.3	-1.7	-0.4	2.1
EPS 最新摊薄（元）	0.11	-0.30	-0.09	-0.02	0.11
P/E（倍）	314.4	-110.8	-368.5	-1534.9	304.3
P/B（倍）	6.1	6.5	6.6	6.8	6.7

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2025 年半年报，25H1 公司实现营收 2.84 亿元，同比 +23.09%；实现归母净利润-0.07 亿元，同比 +16.38%；实现扣非净利润-0.07 亿元，同比 +15.33%。其中单季度 Q2 实现营收 1.54 亿元，同比 +35.29%，环比 +18.38%；实现归母净利润 0.01 亿元，同比 +105.96%，环比 +106.90%；实现扣非净利润 0.01 亿元，同比 +107.87%，环比 +109.70%。

25H1 盈利能力稳步提升，测试技术布局持续深化：2025 年上半年，公司坚持以市场为导向，稳健投向中高端集成电路测试产能，满足存量客户及潜在客户的测试产能需求。公司已拥有数字、模拟、混合信号、射频等多种工艺的 SoC 集成电路测试解决方案，仍将不断加大研发投入力度，进一步夯实领先优势的测试技术，积极开发满足不同应用领域的芯片测试解决方案，重点布局工业控制、高算力（CPU、GPU、ISP 等）、汽车电子、5G 通讯、传感器（MEMS）、人工智能（AI）、存储（Nor/NandFlash、DDR、HBM 等）、智能物联网（AIoT）、无人驾驶、机器人等芯片的测试解决方案，并以此为方向进一步拓展市场。同时，2025 年上半年公司整体毛利率为 25.02%，同比 +0.52pcts；净利率为-2.02%，同比 +1.14pcts，盈利能力同比略有提升。费用方面，2025 年上半年公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 2.82%/9.28%/13.13%/7.16%，同比变动分别为 -0.91/-2.11/-3.76/+1.96pcts。

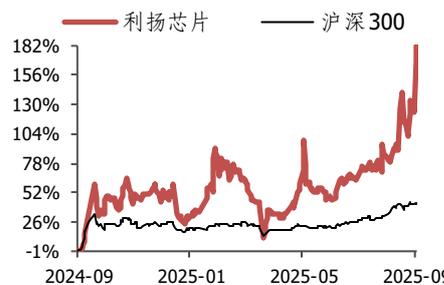
晶圆磨切业务同比高增，集成电路核心竞争力提升：2025 年上半年，公司坚定不移地深化“一体两翼”战略布局，坚持以市场为导向，强化技术创新，共同提升公司在集成电路领域的核心竞争力。1) 左翼聚焦晶圆加工环节，凭借 25 μ m 超薄减薄和 20 μ m 切割道量产技术突破行业瓶颈，2025 年上半年晶圆磨切业务收入同比增长 111.61%，显著提升生产效率和产品良率；2) 右翼布局智能感知领域，与叠钹光电独家合作开发“强感知弱算力”技术，通过超宽光谱图像传感芯片突破复杂环境成像难题，在自动驾驶和机器人视觉等新兴市场建立竞争优势。两大业务板块的技术突破和市场拓展相辅相成，

增持（下调评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 9 月 18 日收盘价（元）	35.45
总市值（百万元）	7,196.64
流通市值（百万元）	7,196.64
总股本（百万股）	203.01
流通股本（百万股）	203.01
近 3 月日均成交额（百万元）	293.42

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

共同推动公司向高端芯片制造服务商转型升级。

集成电路测试迎机遇，多领域解决方案构筑竞争优势：近年来，集成电路测试行业发展迅速，但是独立第三方集成电路测试占整个集成电路产业规模仍然较小，无法满足众多芯片设计公司的量产测试需求，这一现状已成为我国集成电路产业发展的一个瓶颈。随着先进工艺的集成度和电路的复杂度日益攀升，产品进入高性能 CPU、GPU、NPU、DSP 和 SoC 时代，测试费用越来越高，市场对独立第三方专业测试服务的需求越来越迫切。公司专注集成电路测试领域，具备数字、模拟、混合信号等全工艺 SoC 芯片测试能力，在高算力芯片、车规芯片、存储芯片等领域拥有领先的测试解决方案。通过自主研发测试设备和定制化方案，公司显著提升测试效率与准确性，已为指纹识别、FPGA、AI 芯片、5G 通信等众多领域提供核心技术支持。目前正布局 CMOS 传感器、AI 芯片、HBM 存储等前沿领域测试技术研发，持续强化在汽车电子、工业控制等新兴市场的竞争优势。未来有望受益于 AI 算力爆发、汽车智能化升级和存储芯片国产化替代浪潮，进一步巩固行业领先地位。

给予“增持”评级：公司深度布局集成电路测试高端领域，凭借“一体两翼”战略在晶圆减薄和图像传感技术方面取得突破。受益于 AI 算力、汽车电子和存储芯片国产化趋势，第三方测试需求持续增长。公司拥有先进制程测试解决方案能力，产品结构优化推动盈利能力持续改善，规模效应显现带来利润弹性，未来发展空间广阔。考虑到公司中高端测试和晶圆磨切产能持续投入，使得相关成本费用和资金需求显著增加，短期影响公司利润，故给予增持评级。预计 2025-2027 年，分别实现归母净利润-0.19/-0.04/0.22 亿元，对应 EPS 分别为-0.09/-0.02/0.11 元，当前股价对应 27 年 PE 为 304X。

风险提示：汇率波动风险、下游需求恢复不及预期、技术革新风险、市场竞争风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	361	715	663	793	1077
现金	104	446	324	411	614
应收票据及应收账款	165	146	211	246	318
其他应收款	8	6	11	10	16
预付账款	2	3	3	4	4
存货	21	26	26	34	36
其他流动资产	62	88	88	88	88
非流动资产	1713	1878	2034	2225	2494
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1102	1133	1316	1525	1773
无形资产	83	82	94	107	120
其他非流动资产	529	663	624	592	602
资产总计	2074	2593	2696	3017	3571
流动负债	417	418	697	1197	1877
短期借款	84	70	357	825	1472
应付票据及应付账款	109	95	112	136	155
其他流动负债	225	253	228	236	250
非流动负债	522	1053	897	745	607
长期借款	344	897	740	588	450
其他非流动负债	177	157	157	157	157
负债合计	939	1471	1594	1943	2484
少数股东权益	12	15	14	14	15
股本	200	200	200	200	200
资本公积	690	695	695	695	695
留存收益	233	152	139	136	150
归属母公司股东权益	1123	1107	1088	1060	1072
负债和股东权益	2074	2593	2696	3017	3571

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	196	204	133	243	271
净利润	25	-59	-19	-5	23
折旧摊销	168	190	179	222	241
财务费用	16	33	30	49	73
投资损失	0	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	3	17	-54	-22	-66
其他经营现金流	-16	24	-1	0	0
投资活动现金流	-562	-407	-329	-409	-506
资本支出	562	398	334	413	511
长期投资	0	-10	0	0	0
其他投资现金流	0	1	5	4	5
筹资活动现金流	247	545	-212	-215	-208
短期借款	13	-13	287	468	647
长期借款	159	552	-156	-152	-138
普通股增加	63	0	0	0	0
资本公积增加	-40	5	0	0	0
其他筹资现金流	52	1	-342	-532	-717
现金净增加额	-119	342	-408	-381	-444

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	503	488	604	745	920
营业成本	350	386	424	489	575
营业税金及附加	4	4	4	5	7
销售费用	17	18	19	25	31
管理费用	56	52	73	92	107
研发费用	75	78	88	112	139
财务费用	16	33	30	49	73
资产和信用减值损失	-2	-10	-2	-3	-4
其他收益	21	34	20	23	25
公允价值变动收益	7	3	2	3	4
投资净收益	0	1	1	1	1
资产处置收益	0	0	1	0	0
营业利润	10	-56	-13	-3	14
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	10	-56	-13	-3	14
所得税	-15	3	6	2	-9
净利润	25	-59	-19	-5	23
少数股东损益	3	3	0	0	1
归属母公司净利润	22	-62	-19	-4	22
EBITDA	195	167	196	268	329
EPS (元/股)	0.11	-0.30	-0.09	-0.02	0.11

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	11.2	-3.0	23.8	23.3	23.5
营业利润 (%)	-59.5	-657.2	77.6	79.4	656.2
归属母公司净利润 (%)	-32.2	-383.7	69.9	76.0	604.4
获利能力					
毛利率 (%)	30.3	20.9	29.8	34.4	37.6
净利率 (%)	4.9	-12.1	-3.1	-0.6	2.5
ROE (%)	2.2	-5.3	-1.7	-0.4	2.1
ROIC (%)	3.5	-1.0	1.0	2.6	4.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	45.3	56.7	59.1	64.4	69.6
净负债比率 (%)	56.6	75.8	97.6	122.3	150.3
流动比率	0.9	1.7	1.0	0.7	0.6
速动比率	0.7	1.4	0.8	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	3.3	3.2	3.4	3.3	3.3
应付账款周转率	3.9	3.8	4.1	3.9	3.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.11	-0.30	-0.09	-0.02	0.11
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.97	1.01	0.66	1.20	1.33
每股净资产 (最新摊薄)	5.53	5.16	5.06	4.93	4.98
估值比率					
P/E	314.4	-110.8	-368.5	-1534.9	304.3
P/B	6.1	6.5	6.6	6.8	6.7
EV/EBITDA	38.0	45.4	40.0	30.2	25.5

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031

传真：86-10-88366686