

华峰测控 (688200)

2023 年中报点评：业绩短期承压，静待封测行业需求回暖

增持 (维持)

2023 年 08 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,071	1,037	1,396	1,789
同比	22%	-3%	35%	28%
归属母公司净利润 (百万元)	526	471	664	888
同比	20%	-11%	41%	34%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.89	3.48	4.91	6.56
P/E (现价&最新股本摊薄)	34.89	39.02	27.64	20.68

关键词：#困境反转

事件：公司发布 2023 年中报。

■ 2023H1 收入端短期承压，静待下半年封测景气回暖

2023H1 公司实现营业收入 3.81 亿元，同比-29.50%，其中 Q2 实现营业收入 1.81 亿元，同比-35.58%，收入端表现较为疲软，主要系全球半导体行业仍处于下行周期，封测行业需求处于底部，公司测试机需求短期承压。1) 细分客户结构来看，在稳固封测厂客户竞争力的同时，公司不断拓展 IC 设计、IDM 客户，我们判断 2023H1 公司非封测厂客户的收入占比快速上升。2) 细分产品结构来看，在 STS8200 的基础上，我们判断以 STS8300 平台为主的混合和功率模块测试设备收入占比快速提升。展望下半年，半导体行业景气触底复苏背景下，我们判断国内封测需求有望逐步企稳回暖，叠加海外市场开拓、功率测试快速放量，公司收入端有望明显改善。

■ 毛利率明显下降&费用率上提，2023H1 净利率出现一定下滑

2023H1 公司归母净利润为 1.61 亿元，同比-40.39%，其中 Q2 实现归母净利润 0.87 亿元，同比-41.63%。2023H1 销售净利率和扣非销售净利率分别为 42.27%和 40.92%，分别同比-7.72pct 和-7.93pct，盈利水平出现明显下滑。1) 毛利端：2023H1 销售毛利率为 70.57%，同比-8.12pct，我们判断主要系毛利率较低的数模混合和功率测试设备收入占比提升。2) 费用端：2023H1 期间费用率为 31.13%，同比+10.88pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比+6.58pct、+1.71pct、+6.98pct、-4.39pct，我们判断主要系公司加大海外市场拓展和新品研发力度，销售和研发费用率大幅提升。3) 2023H1 公司信用减值损失为+705 万元，2022H1 为-762 万元，对公司利润端产生一定正向贡献。

■ 前瞻性布局 SoC/GaN 测试设备，进一步打开成长空间

公司在维持模拟测试机领先性的同时，拓展新品 SoC/GaN 测试机，成长空间持续打开：①我们预估 SOC 测试机市场规模约为模拟测试机的 4-5 倍，全球市场长期被泰瑞达&爱德万主导，国产替代空间较大。公司已在相关领域积累多年，STS8300 已逐步进入放量期，并推出面向 SoC 测试领域的全新一代机型 STS8600，进一步完善产品线；②公司第三代半导体订单明显增长，将持续受益下游新兴应用带来的高成长性和增量需求。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到封测行业景气复苏进度，我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测分别为 4.71、6.64 和 8.88 亿元(原值 5.43、7.48 和 10.03 亿元)，当前市值对应动态 PE 分别为 39/28/21 倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示：半导体行业景气度下滑、新品产业化不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	135.65
一年最低/最高价	129.20/402.00
市净率(倍)	5.65
流通 A 股市值(百万元)	18,360.78
总市值(百万元)	18,360.78

基础数据

每股净资产(元,LF)	24.02
资产负债率(% ,LF)	4.38
总股本(百万股)	135.35
流通 A 股(百万股)	135.35

相关研究

《华峰测控(688200)：2022 年报 &2023 年一季报点评：业绩短期承压，静待下半年封测需求回暖》

2023-04-26

《华峰测控(688200)：2022 年三季报点评：业绩短期承压，静待封测行业景气度回暖》

2022-10-28

华峰测控三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,607	3,051	3,736	4,664	营业总收入	1,071	1,037	1,396	1,789
货币资金及交易性金融资产	1,969	2,426	3,024	3,891	营业成本(含金融类)	248	287	347	427
经营性应收款项	430	412	484	526	税金及附加	14	10	14	18
存货	188	197	214	234	销售费用	98	114	133	161
合同资产	0	0	0	0	管理费用	61	58	77	97
其他流动资产	19	16	15	14	研发费用	118	111	143	179
非流动资产	765	789	809	823	财务费用	(47)	(55)	(30)	(38)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	28	26	35	45
固定资产及使用权资产	425	416	401	382	投资净收益	5	5	7	9
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	9	0	0	0
无形资产	28	32	36	40	减值损失	(25)	(15)	(15)	(15)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	596	526	739	983
其他非流动资产	310	340	370	400	营业外净收支	3	3	3	3
资产总计	3,371	3,840	4,545	5,487	利润总额	599	529	742	986
流动负债	211	221	269	329	减:所得税	72	58	78	99
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	526	471	664	888
经营性应付款项	62	67	78	94	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	55	57	69	85	归属母公司净利润	526	471	664	888
其他流动负债	92	95	119	147	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.89	3.48	4.91	6.56
非流动负债	21	22	23	24	EBIT	534	455	682	907
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	556	481	708	933
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	76.88	72.28	75.13	76.13
租赁负债	3	4	5	6	归母净利率(%)	49.16	45.40	47.59	49.64
其他非流动负债	18	18	18	18	收入增长率(%)	21.89	(3.17)	34.65	28.14
负债合计	232	243	292	353	归母净利润增长率(%)	19.95	(10.58)	41.15	33.66
归属母公司股东权益	3,139	3,597	4,253	5,135					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,139	3,597	4,253	5,135					
负债和股东权益	3,371	3,840	4,545	5,487					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	394	511	640	900	每股净资产(元)	34.47	39.49	46.70	56.38
投资活动现金流	(281)	(42)	(35)	(28)	最新发行在外股份(百万股)	135	135	135	135
筹资活动现金流	(112)	(9)	(4)	(2)	ROIC(%)	16.29	12.01	15.53	17.37
现金净增加额	6	457	598	867	ROE-摊薄(%)	16.77	13.08	15.62	17.29
折旧和摊销	21	25	25	26	资产负债率(%)	6.89	6.34	6.43	6.43
资本开支	(28)	(17)	(12)	(7)	P/E (现价&最新股本摊薄)	34.89	39.02	27.64	20.68
营运资本变动	(171)	2	(80)	(46)	P/B (现价)	3.94	3.44	2.90	2.41

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>