

2023年08月27日

华峰测控（688200.SH）

公司快报

STS8600 机型发布拓宽测试领域，助力长期发展

投资要点

2023年8月24日，公司发布2023年半年度业绩报告。2023年H1公司营业收入为3.81亿元，同比下降29.50%，归母净利润为1.61亿元，同比下降40.39%；毛利率为70.57%，净利率为42.27%。

◆ **核心技术不断迭代和创新为巩固公司核心竞争力。**2023H1，公司研发费用为0.65亿元，同比增长18.63%，截至2023年6月30日，公司申请101项发明专利，累计申请314项知识产权。随着核心技术的不断迭代和创新，不断提高核心竞争力。目前，公司拥有模拟、数模混合、分立器件以及功率模块等测试领域的诸多核心技术，包括V/I源、精密电压电流测量、宽禁带半导体测试和智能功率模块测试等，同时密切跟踪半导体行业的发展方向，不断为客户推出功能更全、精度更高、速度更快的测试设备。

◆ **客户粘性较大+本土化服务优势凸显+积极拓展海外客户，加固客户资源壁垒。**公司拥有广泛且具有较高粘性的客户基础，本土化服务优势显著，能够为客户提供标准化、定制化的产品和专业高效的售后服务，包括远程处理、定制化应用程序、定期实地拜访维护和提供定制化解决方案等，持续提高客户满意度。公司已获大量国内外知名半导体厂商供应商认证，国外知名半导体厂商供应商认证程序非常严格，认证周期较长，对技术和服务能力、产品稳定性可靠性和一致性等多个方面均要求较高，新进入者获得认证难度较大。为更好服务海外客户，公司积极在马来西亚实施海外生产中心建设。同时加大海外服务人员和技术支持人员招聘和培训力度，加速全球销售网络建设为后续海外市场拓展提供有力支撑。

◆ **产品性能和可靠性优势明显，发布新一代SoC测试设备，完善公司产品线。**公司主力机型STS8200系列主要应用于模拟集成电路测试，STS8300机型主要应用于混合信号及数字测试领域，同时拓展分立器件、功率和第三代化合物半导体器件测试，产品平台化设计使得产品具备优秀可扩充性和兼容性，可更好适应被测试芯片更新和迭代。2023年6月，公司在SEMICON China 2023展会上，推出新一代面向SoC测试领域机型-STS8600，该机型使用全新软件架构及分布式多工位并行控制系统，拥有更多测试通道数及更高测试频率，并配置水冷散热系统，进一步完善公司产品线，拓宽公司产品可测试范围，为公司未来长期发展提供强大助力。截至2023年6月30日，公司自主研发制造测试设备全球装机量已超过6,000台，产品装机量居全球前列。

◆ **投资建议：**考虑到2023年上半年，半导体市场需求疲软，半导体行业景气度持续下行，半导体设备领域增速持续放缓，我们调整对公司原有业绩预测，2023年至2025年营业收入由原来12.87/16.07/20.11亿元调整为8.52/9.98/12.49亿元，增速分别为-20.5%/17.2%/25.1%；归母净利润由原来6.03/7.70/9.67亿元调整为3.62/4.67/6.16亿元，增速分别为-31.2%/29.1%/31.8%；对应PE分别为50.7/39.3/29.8倍。考虑到华峰测控在多测试领域布局及其在国内测试机市场稀缺

电子 | 半导体设备III

投资评级

买入-A(维持)

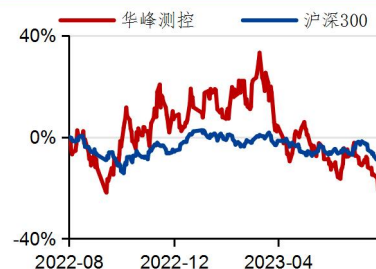
股价(2023-08-25)

135.65元

交易数据

总市值（百万元）	18,360.78
流通市值（百万元）	18,360.78
总股本（百万股）	135.35
流通股本（百万股）	135.35
12个月价格区间	378.06/136.02

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.01	-20.16	-12.78
绝对收益	-19.08	-23.84	-22.48

分析师

孙远峰

 SAC执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

 SAC执业证书编号：S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsc.cn

相关报告

华峰测控：技术/产品为基石，SoC/模数/功率测试机助拓全球市场 - 华峰测控
 2023.5.30



性，叠加 STS8600 的发布进一步完善公司产品线，拓宽公司产品可测试范围，未来公司在 SoC 及存储器测试等高端领域渗透率有望提升，维持买入-A 建议。

◆ **风险提示：**下游需求放缓，晶圆厂及封测厂扩产不及预期；产品研发进程不及预期，新品迭代延缓；国产替代进程不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	878	1,071	852	998	1,249
YoY(%)	121.0	21.9	-20.5	17.2	25.1
净利润(百万元)	439	526	362	467	616
YoY(%)	120.3	19.9	-31.2	29.1	31.8
毛利率(%)	80.2	76.9	73.2	76.1	78.9
EPS(摊薄/元)	3.24	3.89	2.67	3.45	4.55
ROE(%)	16.7	16.8	10.7	12.7	15.1
P/E(倍)	41.8	34.9	50.7	39.3	29.8
P/B(倍)	7.0	5.8	5.4	5.0	4.5
净利率(%)	50.0	49.2	42.5	46.8	49.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2355	2607	3001	3200	3629
现金	1439	1969	1982	2033	2340
应收票据及应收账款	352	430	522	639	757
预付账款	1	1	1	2	1
存货	189	188	176	198	211
其他流动资产	374	19	319	328	320
非流动资产	560	765	637	691	766
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	420	419	457	483	533
无形资产	25	28	33	39	41
其他非流动资产	115	317	147	169	192
资产总计	2915	3371	3637	3891	4394
流动负债	285	211	253	212	296
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	63	62	44	72	60
其他流动负债	222	149	210	140	236
非流动负债	8	21	10	11	12
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	8	21	10	11	12
负债合计	294	232	264	224	308
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	61	91	135	135	135
资本公积	1771	1800	1756	1756	1756
留存收益	758	1153	1413	1749	2195
归属母公司股东权益	2621	3139	3374	3667	4086
负债和股东权益	2915	3371	3637	3891	4394

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	354	394	262	246	541
净利润	439	526	362	467	616
折旧摊销	7	19	19	20	22
财务费用	-20	-47	-44	-39	-37
投资损失	-6	-5	-3	-3	-4
营运资金变动	-127	-171	-52	-182	-47
其他经营现金流	62	72	-20	-18	-8
投资活动现金流	310	-281	-162	-59	-75
筹资活动现金流	-48	-112	-87	-135	-160

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	3.24	3.89	2.67	3.45	4.55
每股经营现金流(最新摊薄)	2.62	2.91	1.94	1.82	3.99
每股净资产(最新摊薄)	19.36	23.19	24.92	27.09	30.18

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	878	1071	852	998	1249
营业成本	174	248	228	239	264
营业税金及附加	9	14	9	11	15
营业费用	76	98	94	99	117
管理费用	56	61	58	62	73
研发费用	94	118	113	117	128
财务费用	-20	-47	-44	-39	-37
资产减值损失	0	-25	-10	-10	-14
公允价值变动收益	-7	9	14	18	8
投资净收益	6	5	3	3	4
营业利润	505	596	421	542	710
营业外收入	3	3	2	2	2
营业外支出	0	0	1	0	0
利润总额	508	599	422	544	712
所得税	69	72	60	77	96
税后利润	439	526	362	467	616
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	439	526	362	467	616
EBITDA	472	559	381	504	668

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	121.0	21.9	-20.5	17.2	25.1
营业利润(%)	110.9	17.9	-29.4	29.0	30.8
归属于母公司净利润(%)	120.3	19.9	-31.2	29.1	31.8
获利能力					
毛利率(%)	80.2	76.9	73.2	76.1	78.9
净利率(%)	50.0	49.2	42.5	46.8	49.3
ROE(%)	16.7	16.8	10.7	12.7	15.1
ROIC(%)	15.3	15.1	9.2	11.3	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	10.1	6.9	7.2	5.7	7.0
流动比率	8.3	12.3	11.8	15.1	12.2
速动比率	7.5	11.4	11.0	14.0	11.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	3.3	2.7	1.8	1.7	1.8
应付账款周转率	3.3	4.0	4.3	4.1	4.0
估值比率					
P/E	41.8	34.9	50.7	39.3	29.8
P/B	7.0	5.8	5.4	5.0	4.5
EV/EBITDA	35.1	29.4	42.3	31.8	23.6

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn