

华岭股份 (430139.BJ)

2023 年 08 月 30 日

投资评级：增持（维持）
市场开拓+研发驱动叠加毛利率升级，2023H1 净利润实现 89%高增长
——北交所信息更新
诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

赵昊（分析师）

zhaohao@kysec.cn

证书编号: S0790522080002

日期	2023/8/29
当前股价(元)	10.48
一年最高最低(元)	14.23/9.38
总市值(亿元)	27.96
流通市值(亿元)	13.89
总股本(亿股)	2.67
流通股本(亿股)	1.33
近 3 个月换手率(%)	25.62

北交所研究团队

● 2023H1 公司收入/归母净利润增长 23%/89%，毛利率提升至 53.5%盈利大幅升级
 2023H1 公司实现营收 1.52 亿元 (+23%)，归母净利润 4457 万元 (+89%)，扣非归母净利润 3208 万元 (+57%)，毛利率大幅提升 8.44pcts 至 53.53%；经营活动产生的现金流量净额达 8632 万元 (+49%)。公司作为领先的第三方集成电路测试企业，服务于半导体设计和制造的晶圆测试和 IC 成品测试等需求，与复旦微电、晶晨股份、瑞芯微、中芯国际等建立了长期合作。我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.81/0.97/1.18 亿元，对应 EPS 分别为 0.30/0.36/0.44 元/股，对应当前股价 PE 分别为 33.2/27.6/22.7 倍，看好公司产能达产后实现业务扩张，维持“增持”评级。

● 行业逐步探底正走向景气恢复，公司营收逆势而上体现竞争力升级

2023H1 行业需求延续了疲软态势，Gartner、IC Insights 和 WSTS 等机构预计 2023 年全球半导体市场销售额下降幅度在 3%-5% 之间，而国家工信部发布 2023 年上半年电子信息业运行情况显示，2023 年上半年我国集成电路产量 1657 亿块，同比下降 3%。公司在这一背景下逆流而上，持续进行业务开拓，测试服务收入实现 21.68% 同比增速，体现了下行周期中凭借较高竞争力抢占市场份额。随着行业去库复苏，2023 年 6 月半导体全球销售额达 415 亿美元，环比上升 2%，其中中国市场已连续 4 个月环比正增长，2023H2 到 2024H1 整体需求探底回暖之下公司有望持续取得开拓成果。

● 19.6%高研发投入提升竞争力，科研政府补贴叠加毛利率提升驱动盈利高增长

公司作为国家级专精特新“小巨人”，持续不断投入建设高端的测试平台、研发集成电路测试新技术，使技术装备水平始终居于市场领先地位，已经拥有 CMA 计量认证证书、CNAS 国家实验室认可证书，是上海市集成电路测试公共服务平台和上海市集成电路测试工程技术研究中心；2023H1 研发费用率升至 19.61%，达 2986 万元 (+104%)，响应客户开发测试方案需求并持续推进高可靠芯片国产化测试方案、IC 测试数字化转型等研发项目；得益于公司的创新属性以及积极参与科研项目，2023H1 公司收到超 1000 万元科研政府补贴，叠加毛利率提升，公司利润水平实现高额增长。此外子公司临港厂房基建部分已交付，产能建设稳步推进。

● 风险提示：市场竞争风险、下游需求波动风险、研发不及预期风险等

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	284	275	319	382	462
YOY(%)	48.4	-3.1	15.9	19.8	20.8
归母净利润(百万元)	90	70	81	97	118
YOY(%)	61.5	-22.5	15.7	20.3	21.6
毛利率(%)	53.9	49.7	50.0	50.2	50.4
净利率(%)	31.7	25.4	25.3	25.4	25.6
ROE(%)	19.7	6.8	7.3	8.1	8.9
EPS(摊薄/元)	0.34	0.26	0.30	0.36	0.44
P/E(倍)	29.8	38.4	33.2	27.6	22.7
P/B(倍)	5.9	2.6	2.4	2.2	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告
 《国内稀缺 IC 独立测试商，2023 年业绩有望随疫情平缓、募投达产回归增长—北交所首次覆盖报告》-2023.5.31

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	310	569	705	772	879	营业收入	284	275	319	382	462
现金	217	463	564	611	691	营业成本	131	139	160	190	229
应收票据及应收账款	83	81	110	128	150	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他应收款	2	1	2	1	2	营业费用	6	6	8	10	9
预付账款	1	1	1	2	2	管理费用	29	38	43	47	53
存货	1	3	5	7	11	研发费用	43	40	52	60	73
其他流动资产	6	20	23	24	25	财务费用	-1	-4	-3	-3	-4
非流动资产	246	576	505	552	536	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	28	18	27	24	23
固定资产	127	182	255	296	322	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	119	394	250	255	213	资产处置收益	-0	0	0	-0	0
资产总计	556	1145	1210	1324	1415	营业利润	104	74	86	104	126
流动负债	60	88	71	89	64	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2	3	3	5	7	利润总额	104	74	86	104	126
其他流动负债	57	85	68	85	57	所得税	14	5	5	6	8
非流动负债	39	30	31	29	27	净利润	90	70	81	97	118
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	39	30	31	29	27	归属母公司净利润	90	70	81	97	118
负债合计	99	118	101	118	91	EBITDA	171	139	147	198	255
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.34	0.26	0.30	0.36	0.44
股本	227	267	267	267	267	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	15	476	476	476	476	成长能力					
留存收益	215	285	366	463	582	营业收入(%)	48.4	-3.1	15.9	19.8	20.8
归属母公司股东权益	457	1028	1109	1206	1324	营业利润(%)	58.5	-28.3	15.8	20.3	21.6
负债和股东权益	556	1145	1210	1324	1415	归属于母公司净利润(%)	61.5	-22.5	15.7	20.3	21.6
						盈利能力					
						毛利率(%)	53.9	49.7	50.0	50.2	50.4
						净利率(%)	31.7	25.4	25.3	25.4	25.6
						ROE(%)	19.7	6.8	7.3	8.1	8.9
						ROIC(%)	37.5	15.9	16.9	19.9	21.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	17.8	10.3	8.4	8.9	6.4
						净负债比率(%)	-43.2	-43.4	-50.3	-50.3	-51.9
						流动比率	5.2	6.5	10.0	8.6	13.7
						速动比率	5.1	6.3	9.6	8.3	13.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	6.6	5.0	5.0	5.0	5.0
						应付账款周转率	78.0	54.9	55.0	50.0	40.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.34	0.26	0.30	0.36	0.44
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.56	0.37	0.73	0.75
						每股净资产(最新摊薄)	1.71	3.85	4.16	4.52	4.96
						估值比率					
						P/E	29.8	38.4	33.2	27.6	22.7
						P/B	5.9	2.6	2.4	2.2	2.0
						EV/EBITDA	14.5	16.1	14.4	10.5	7.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn