

华岭股份 (430139.BJ)

2024年03月25日

布局汽车半导体、卫星通信等增量，产能逐步落地保障长期增长

——北交所信息更新

投资评级：增持（维持）

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	2024/3/25
当前股价(元)	11.38
一年最高最低(元)	16.12/9.40
总市值(亿元)	30.36
流通市值(亿元)	15.10
总股本(亿股)	2.67
流通股本(亿股)	1.33
近3个月换手率(%)	158.6

北交所研究团队

● 2023年财报出炉，实现营收3.15亿元(+15%)、归母净利润0.75亿元(+7%)

2023年公司围绕处理器、5G通讯和网络北斗导航、人工智能、无线连接、存储器、车规级MCU、模拟芯片7大领域，建立了覆盖长三角、珠三角等地的市场销售团队，持续开拓需求，产品高端化带来毛利率提升至51%。我们维持收入增长预测，公司加大投入及较为积极的折旧政策导致摊销影响较大，下调2024-2025年、并新增2026年盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为0.65/0.85(原0.97/1.18)/1.19亿元，对应EPS分别为0.24/0.32/0.45元/股，对应当前股价PE分别为46.7/35.6/25.5倍，公司高管增持+产能逐步达产看好长期发展，维持“增持”评级。

● 第三方IC测试龙头紧密配套核心客户，临港产能逐步落地保障新一轮增长

作为领先的第三方IC测试企业，公司服务于设计、晶圆测试和成品测试等需求，与复旦微电、晶晨股份、中芯国际等建立了长期合作，源于高可靠等需求增长2023年来自复旦微电收入占比提升至41%。公司测试业务覆盖逻辑SoC、存储芯片、模拟芯片、传感器芯片等，其中逻辑SoC产品占比超过50%。2023年公司临港集成电路测试产业化项目持续推进，固定资产、在建工程分别增加120%、181%至4亿元、4.58亿元，加快打造测试能力并在规模化方面有策略有重点地提升能级和战略储备。

● 高研发投入驱动业务开拓及技术设备升级，顺应汽车、AI、存储等增长前景

2023年公司研发费用达6705万元，研发费用率提升至21.25%，技术人员从70人提升至139人，目前在研项目聚焦于车规级芯片、卫星通信芯片、Chiplet等测试技术。2023年公司围绕客户完成车规芯片测试开发，工程齐套技术、数据分析技术研发，运行并完善IATF16949体系及五大工具；持续开发Soc、存储器、信号链等量大面广产品；针对高可靠产品逐步采用机械手测试，提升并行测试工位数目；成立工程测试服务中心，集中技术与平台资源，加强工程测试支持，保障产线及时扩充产能；布局核心测试设备及装置研发；完成发明专利申请10项，软件著作权登记18项。未来随着人工智能、高性能计算、卫星通信、汽车和工业等应用推动测试需求的增加，公司有望随行业复苏和AI驱动持续提升经营成果。

● 风险提示：市场竞争风险、下游复苏不及预期风险、AI技术发展受阻风险等

相关研究报告

《前三季度收入和利润稳中有升，产能扩张与行业复苏共振有望再启高增——北交所信息更新》-2023.10.31

《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》-2023.8.30

《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

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	275	315	382	462	560
YOY(%)	-3.1	14.5	21.1	20.8	21.4
归母净利润(百万元)	70	75	65	85	119
YOY(%)	-22.5	7.1	-13.2	31.3	39.7
毛利率(%)	49.7	51.1	51.7	52.3	51.8
净利率(%)	25.4	23.7	17.0	18.5	21.3
ROE(%)	6.8	6.7	5.5	6.7	8.6
EPS(摊薄/元)	0.26	0.28	0.24	0.32	0.45
P/E(倍)	43.5	40.6	46.7	35.6	25.5
P/B(倍)	3.0	2.7	2.6	2.4	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	569	408	384	636	848
现金	463	233	236	462	659
应收票据及应收账款	81	80	84	97	105
其他应收款	1	2	3	3	4
预付账款	1	1	2	2	2
存货	3	9	9	14	16
其他流动资产	20	83	50	59	61
非流动资产	576	912	938	864	725
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	182	401	611	652	569
无形资产	0	0	0	0	0
其他非流动资产	394	511	326	212	156
资产总计	1145	1320	1322	1500	1574
流动负债	88	181	110	206	161
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3	7	6	10	10
其他流动负债	85	174	104	197	151
非流动负债	30	23	31	28	27
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	30	23	31	28	27
负债合计	118	204	141	234	188
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	267	267	267	267	267
资本公积	476	489	489	489	489
留存收益	285	360	425	510	630
归属母公司股东权益	1028	1116	1181	1266	1385
负债和股东权益	1145	1320	1322	1500	1574

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	148	172	125	290	209
净利润	70	75	65	85	119
折旧摊销	71	93	99	139	159
财务费用	-4	-3	-3	-5	-8
投资损失	-0	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-7	-15	-35	70	-61
其他经营现金流	18	24	-0	2	0
投资活动现金流	-277	-393	-123	-65	-18
资本支出	396	395	45	55	53
长期投资	118	490	0	0	0
其他投资现金流	1	-488	-78	-11	35
筹资活动现金流	492	-10	1	2	7
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	40	0	0	0	0
资本公积增加	461	13	0	0	0
其他筹资现金流	-9	-23	1	2	7
现金净增加额	365	-231	3	226	197

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	275	315	382	462	560
营业成本	139	154	184	220	270
营业税金及附加	0	1	1	1	1
营业费用	6	8	8	10	12
管理费用	38	41	50	55	62
研发费用	40	67	103	120	129
财务费用	-4	-3	-3	-5	-8
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	18	28	28	28	28
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	2	1	1	1
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	74	77	67	88	123
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	74	77	67	88	123
所得税	5	3	2	3	4
净利润	70	75	65	85	119
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	70	75	65	85	119
EBITDA	139	167	163	222	274
EPS(元)	0.26	0.28	0.24	0.32	0.45

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-3.1	14.5	21.1	20.8	21.4
营业利润(%)	-28.3	4.0	-13.3	31.4	39.8
归属于母公司净利润(%)	-22.5	7.1	-13.2	31.3	39.7
获利能力					
毛利率(%)	49.7	51.1	51.7	52.3	51.8
净利率(%)	25.4	23.7	17.0	18.5	21.3
ROE(%)	6.8	6.7	5.5	6.7	8.6
ROIC(%)	6.1	6.3	5.2	6.3	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	10.3	15.5	10.7	15.6	12.0
净负债比率(%)	-43.4	-19.1	-19.1	-35.7	-46.8
流动比率	6.5	2.3	3.5	3.1	5.3
速动比率	6.3	1.9	3.1	2.8	4.9
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	5.0	4.6	5.5	6.0	6.5
应付账款周转率	54.9	33.1	29.0	28.0	27.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.28	0.24	0.32	0.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	0.65	0.47	1.09	0.78
每股净资产(最新摊薄)	3.85	4.18	4.43	4.75	5.19
估值比率					
P/E	43.5	40.6	46.7	35.6	25.5
P/B	3.0	2.7	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	18.6	16.9	17.2	11.6	8.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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