

行业复苏，业绩企稳回升

2024 年 08 月 27 日

事件: 8 月 26 日, 华峰测控发布 2024 年半年度报告, 公司 24H1 实现营收 3.79 亿元, YOY -0.63%; 实现归母净利润 1.12 亿元, YOY -30.25%; 实现扣非净利润 1.27 亿元, YOY -18.65%。

► **行业需求复苏, 24Q2 业绩企稳回升。** 24Q2 单季度公司实现营收 2.42 亿元, YOY +33.52%, QOQ +77.05%; 实现归母净利润 0.89 亿元, YOY +2.85%, QOQ +279.94%; 实现扣非净利润 0.95 亿元, YOY +11.88%, QOQ +199.02%。随着半导体行业整体景气复苏和封测客户资本开支的恢复, 公司业绩在 24Q2 实现了强劲的环比回升。利润率方面, 24Q2 单季度毛利率达 76.28%, YOY +4.72pct, QOQ +1.19pct, 实现了较好的盈利修复。资产负债端, 24Q2 末合同负债达 0.53 亿元, 较 24Q1 末增长 0.19 亿元, 体现了在手订单的增长。分业务来看, 24H1 公司测试系统业务收入 3.35 亿元, 毛利率 75.95%, 较 2023 全年水平增长 3.46pct, 配件业务 24H1 收入 0.43 亿元, 毛利率 76.23%, 较 2023 全年水平增长 2.97pct。

► **测试机产品线拓宽, 8600 新品布局 SOC 测试。** 公司作为国内测试机龙头厂商, 拥有 8200/8300/8600 三大系列构建的完备产品线, 针对不同下游应用。其中, 8200 系列主要面向模拟功率类芯片和模块测试, 8300 系列主要用于电源管理类和混合信号集成电路测试, 2023 年推出的 8600 系列则是新一代 SOC 测试系统, 可用于高速数字电路、高性能混合电路、微波/射频电路、通讯接口电路、CPU 芯片等, 拓宽产品覆盖度。

► **加大海外市场拓展, 推进全球化布局。** 公司在 2024 年初以来不断加大海外市场开拓力度, 4 月日本子公司投入运营, 6 月马来西亚工厂正式启用, 7 月美国子公司正式开业, 同时马来西亚工厂生产的首台设备已在 Unisem 工厂完成装机。截至 2024 年中报报告期末, 公司测试设备全球装机量已经超过 7000 台。

► **投资建议:** 公司在 24Q2 实现了较为显著的业绩环比复苏, 我们预计公司 2024-2026 年营收为 8.86/10.83/13.11 亿元, 归母净利润为 3.30/4.24/5.17 亿元, 对应现价 PE 分别为 33/25/21 倍, 我们看好公司高端测试机新品带来的成长性, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 封测行业复苏不及预期; 行业竞争加剧; 汇率波动。

推荐

维持评级

当前价格:

79.71 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 张文雨

执业证书: S0100524060002

邮箱: zhangwenyu@mszq.com

相关研究

1. 测试设备行业深度: 本土封测产业链崛起, 测试设备迎国产化新机-2023/09/15

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	691	886	1,083	1,311
增长率 (%)	-35.5	28.2	22.3	21.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	252	330	424	517
增长率 (%)	-52.2	30.9	28.6	22.1
每股收益 (元)	1.86	2.43	3.13	3.82
PE	43	33	25	21
PB	3.2	3.0	2.7	2.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 26 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	691	886	1,083	1,311
营业成本	190	216	267	336
营业税金及附加	9	12	14	17
销售费用	114	133	152	170
管理费用	55	53	60	66
研发费用	132	151	179	210
EBIT	215	329	431	537
财务费用	-51	-40	-45	-51
资产减值损失	-1	-2	-2	-3
投资收益	2	2	2	3
营业利润	265	374	481	588
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	266	374	482	588
所得税	14	45	58	71
净利润	252	330	424	517
归属于母公司净利润	252	330	424	517
EBITDA	240	358	466	579

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,027	2,253	2,544	2,924
应收账款及票据	327	300	348	386
预付款项	1	1	1	1
存货	142	195	224	268
其他流动资产	145	169	174	174
流动资产合计	2,642	2,918	3,291	3,754
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	402	452	502	552
无形资产	29	34	39	44
非流动资产合计	825	873	938	1,003
资产合计	3,467	3,790	4,229	4,757
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	22	72	87	103
其他流动负债	88	110	131	156
流动负债合计	110	182	218	259
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	24	37	47	57
非流动负债合计	24	37	47	57
负债合计	134	219	265	315
股本	135	135	135	135
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,332	3,571	3,964	4,441
负债和股东权益合计	3,467	3,790	4,229	4,757

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-35.47	28.25	22.28	21.00
EBIT 增长率	-59.73	52.83	31.17	24.48
净利润增长率	-52.18	30.95	28.60	22.09
盈利能力 (%)				
毛利率	72.47	75.66	75.39	74.38
净利润率	36.43	37.19	39.12	39.47
总资产收益率 ROA	7.26	8.69	10.02	10.88
净资产收益率 ROE	7.55	9.23	10.69	11.65
偿债能力				
流动比率	24.01	16.00	15.10	14.52
速动比率	22.27	14.55	13.75	13.21
现金比率	18.42	12.35	11.67	11.31
资产负债率 (%)	3.88	5.78	6.26	6.63
经营效率				
应收账款周转天数	156.73	99.39	80.37	73.33
存货周转天数	312.36	280.62	282.51	263.55
总资产周转率	0.20	0.24	0.27	0.29
每股指标 (元)				
每股收益	1.86	2.43	3.13	3.82
每股净资产	24.61	26.37	29.27	32.79
每股经营现金流	2.37	2.92	3.02	3.80
每股股利	0.56	0.23	0.30	0.36
估值分析				
PE	43	33	25	21
PB	3.2	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	36.77	24.71	18.94	15.27
股息收益率 (%)	0.70	0.29	0.37	0.45

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	252	330	424	517
折旧和摊销	25	29	35	42
营运资金变动	78	25	-58	-59
经营活动现金流	321	396	410	514
资本开支	-25	-80	-86	-91
投资	-174	0	0	0
投资活动现金流	-253	-78	-84	-89
股权募资	28	0	0	0
债务募资	0	2	0	0
筹资活动现金流	-103	-92	-35	-45
现金净流量	-34	226	291	380

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026