

华峰测控 (688200.SH) / 电子

证券研究报告/公司点评

2024年9月10日

评级：买入（维持）

市场价格：79.88元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：游凡

执业证书编号：S0740522120002

Email: youfan@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	135
流通股本(百万股)	135
市价(元)	79.88
市值(百万元)	10,819
流通市值(百万元)	10,819

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,071	691	835	1,075	1,323
增长率 yoy%	22%	-35%	21%	29%	23%
净利润(百万元)	526	252	307	431	551
增长率 yoy%	20%	-52%	22%	40%	28%
每股收益(元)	3.89	1.86	2.27	3.18	4.06
每股现金流量	2.91	2.37	1.48	2.54	3.36
净资产收益率	17%	8%	9%	11%	12%
P/E	20.6	43.0	35.2	25.1	19.7
P/B	3.4	3.2	3.1	2.8	2.4

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价按9月9日收盘价进行计算

投资要点

■ 事件概述：公司发布24年半年报

【24H1】营收3.79亿元，同减0.63%；归母净利1.12亿元，同减30.25%；扣非归母净利1.27亿元，同减18.65%；毛利率75.85%，同增5.28pcts；净利率29.55%，同减12.71pcts。公司归母净利与扣非归母净利同比下滑主要系：1) 公司加大市场推广与产品研发力度，销售费用率与研发费用率分别同增1.93pcts与2.99pcts；财务费用主要因汇兑变动而增加1.54pcts；管理费用率同比持平；合计期间费用率增加6.50pcts。2) 因公允价值变动与信用减值合计损失0.36亿元，影响净利率9.50pcts。

【24Q2】营收2.42亿元，同增33.52%、环增77.05%；归母净利0.89亿元，同增2.85%、环增279.94%；扣非归母净利0.95亿元，同增11.88%、环增199.02%；毛利率76.28%，同减11.29pcts、环增19.99pcts；净利率36.78%，同减11.29pcts、环增19.99pcts。公司净利率环比高增主要系随着Q2营收同环比增长，期间费用率摊薄，环比下降19.79pcts。

■ 行业逐步复苏，公司业绩企稳回升

根据SEMI的预测，2024年，全球半导体测试设备的销售额预计将增长7.4%，达到67亿美元。同时，随着以消费电子为代表的终端市场缓慢复苏，半导体后道细分市场的增长预计将在2025持续复苏，以满足新的前端晶圆厂不断增加的供应。随着行业的持续复苏，公司24Q2营收实现同环比增长，下半年经营状况有望得到进一步提升。

■ 8600打开数字测试机广阔空间

全球模拟+数模混合测试机市场空间在6.3亿美元，公司份额约24%，可提升空间显著。SoC、射频芯片、MCU类等测试机市场空间在26.8亿美金，公司从8200/8300向8600拓展，可服务市场空间扩张超4倍。公司8600机台拥有更多的测试通道数以及更高的测试频率，进一步完善了公司的产品线，拓宽了公司产品的可测试范围，为公司未来的长期发展提供了强大的助力。

■ 加大海外市场拓展力度，积极推进全球化战略布局

为了更好的服务好海外客户，公司持续加大海外市场拓展力度，2024年4月1日，日本全资销售和服务公司正式投入运营；6月3日，公司马来西亚工厂（檳城）正式启用；7月12日，美国子公司在美国加州的硅谷地区正式开业，为北美客户提供更加智能、高效的测试解决方案；7月19日，公司首台在马来西亚檳城工厂生产制造的测试机STS8300，在全球半导体封测供应商友尼森(Unisem)位于马来西亚霹靂州怡宝的工厂完成装机。随着公司持续拓展海外市场，有望提高公司产品的市场占有率以及国际竞争力。

■ 投资建议

考虑到一季度业绩受景气影响超预期，且公司持续高研发投入，为支持业务快速发展，销售费用等期间费用有所增加等因素，我们调整公司2024-26年归母净利的预测为3.1/4.3/5.5亿元（此前预测为2024-26年净利为4.0/5.0/6.2亿元），对应PE为35/25/20X。公司为国内测试机龙头，新产品有望助力公司抓住SoC市场机遇，长期成长空间广阔。维持“买入”评级。

■ 风险提示

下游封测行业景气不及预期，新品拓展不及预期，海外订单拓展不及预期。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,027	1,716	1,852	1,967	营业收入	691	835	1,075	1,323
应收票据	65	133	150	158	营业成本	190	189	232	282
应收账款	263	232	312	419	税金及附加	9	10	13	16
预付账款	1	1	1	2	销售费用	114	109	134	159
存货	142	163	201	228	管理费用	55	58	75	93
合同资产	1	0	0	1	研发费用	132	150	183	198
其他流动资产	145	426	255	239	财务费用	-51	-50	-43	-32
流动资产合计	2,642	2,672	2,771	3,012	信用减值损失	0	-17	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	-3	-20	-10	-6
固定资产	402	792	1,223	1,693	投资收益	2	0	0	0
在建工程	0	100	100	0	其他收益	24	16	11	10
无形资产	29	28	27	26	营业利润	265	347	481	610
其他非流动资产	395	223	262	299	营业外收入	1	1	2	1
非流动资产合计	825	1,143	1,613	2,019	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	3,467	3,815	4,384	5,031	利润总额	266	348	483	611
短期借款	0	97	226	335	所得税	14	41	52	60
应付票据	0	0	0	0	净利润	252	307	431	551
应付账款	22	59	61	66	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	252	307	431	551
合同负债	28	71	87	85	NOPLAT	203	263	392	522
其他应付款	5	3	3	4	EPS (按最新股本摊薄)	1.86	2.27	3.18	4.06
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2					
其他流动负债	53	75	90	98	主要财务比率				
流动负债合计	110	306	469	590	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-35.5%	20.9%	28.7%	23.0%
其他非流动负债	24	14	17	19	EBIT增长率	-61.1%	39.2%	47.4%	31.9%
非流动负债合计	24	14	17	19	归母公司净利润增长率	-52.2%	22.0%	40.3%	27.8%
负债合计	134	321	486	610	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,332	3,494	3,898	4,422	毛利率	72.5%	77.4%	78.4%	78.7%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	36.4%	36.8%	40.1%	41.6%
所有者权益合计	3,332	3,494	3,898	4,422	ROE	7.6%	8.8%	11.1%	12.5%
负债和股东权益	3,467	3,815	4,384	5,031	ROIC	7.5%	9.9%	12.0%	13.5%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	3.9%	8.4%	11.1%	12.1%
					债务权益比	0.8%	3.2%	6.3%	8.1%
单位:百万元					流动比率	24.0	8.7	5.9	5.1
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	速动比率	22.7	8.2	5.5	4.7
经营活动现金流	321	199	344	455	营运能力				
现金收益	223	280	429	581	总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3
存货影响	47	-22	-37	-28	应收账款周转天数	157	107	91	99
经营性应收影响	103	-37	-96	-114	应付账款周转天数	80	78	93	81
经营性应付影响	-39	36	1	6	存货周转天数	312	290	282	273
其他影响	-13	-58	46	9	每股指标 (元)				
投资活动现金流	-253	-630	-354	-454	每股收益	1.86	2.27	3.18	4.06
资本支出	-5	-512	-472	-432	每股经营现金流	2.37	1.48	2.54	3.36
股权投资	0	0	0	0	每股净资产	24.61	25.80	28.78	32.65
其他长期资产变化	-248	-118	118	-22	估值比率				
融资活动现金流	-103	120	146	114	P/E	43	35	25	20
借款增加	0	96	130	109	P/B	3	3	3	2
股利及利息支付	-128	-35	-53	-70	EV/EBITDA	110	81	54	41
股东融资	28	0	0	0					
其他影响	-3	59	69	75					

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。