

华峰测控 (688200)

2024 年三季报点评: Q3 盈利能力显著好转, 看好 8600 导入验证&海外客户拓展 增持 (维持)

2024 年 10 月 30 日

证券分析师 周尔双
执业证书: S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn
证券分析师 李文意
执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,070.56	690.86	906.65	1,163.24	1,338.38
同比 (%)	21.89	(35.47)	31.24	28.30	15.06
归母净利润 (百万元)	526.29	251.65	344.96	458.49	538.59
同比 (%)	19.95	(52.18)	37.08	32.91	17.47
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.89	1.86	2.55	3.39	3.98
P/E (现价&最新摊薄)	29.36	61.41	44.80	33.71	28.69

投资要点

- **受益下游需求复苏, 公司 Q3 业绩延续增长:** 2024Q1-Q3 公司实现营收 6.21 亿元, 同比+19.8%; 归母净利润 2.13 亿元, 同比+8.1%, 收入和利润双升主要系市场需求提升; 扣非净利润为 2.23 亿元, 同比+15.7%。Q3 单季营收为 2.42 亿元, 同比+76.42%, 环比-0.05%; 归母净利润为 1.01 亿元, 同比+181.2%, 环比+12.97%, 主要系 Q3 信用减值损失大幅降低。
- **公司盈利能力环比显著好转, Q3 净利率处于全年高位:** 2024Q1-Q3 毛利率为 76.6%, 同比+5.1pct; 销售净利率为 34.3%, 同比-3.7pct; 期间费用率为 35.4%, 同比+2pct, 其中销售费用率为 16.3%, 同比+0.2pct, 管理费用率为 6.8%, 同比-1.4pct, 研发费用率为 19.5%, 同比+0.3pct, 财务费用率为-8.3%, 同比+2.9pct。Q3 单季毛利率为 77.7%, 同环比+3.9pct/+1.4pct; 销售净利率为 41.6%, 同环比+15.5pct/+4.8pct。
- **存货&合同负债大幅增长, 现金流回款短期承压:** 截至 2024Q3 末公司合同负债为 0.58 亿元, 同比+71%; 存货为 1.82 亿元, 同比+15%。Q3 公司经营性现金流为 0.02 亿元, 同比-92%, 主要系报告期内销售回款比上年同期减少所致。
- **坚持测试领域技术创新, 提高核心技术竞争力:** 公司坚持在产品技术创新和研发方面保持高强度的投入: 2023 年公司推出了面向 SoC 测试领域的全新一代测试系统 STS8600, STS8600 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, 为公司未来长期发展提供强大助力。截止 24H1 末, 公司申请了 130 项发明专利, 累计申请 364 项知识产权。随着核心技术的不断迭代和创新, 公司也将做好核心技术的专利保护工作, 提高核心竞争力。
- **积极推进全球化战略布局, 首台 STS8300 已在海外完成装机:** 为更好服务海外客户, 公司积极拓展海外市场。2024 年 4 月 1 日, 日本全资销售和服务公司正式投入运营; 7 月 12 日, 美国子公司在美国加州的硅谷地区正式开业, 能够为北美市场的客户提供更加智能、高效的测试解决方案; 7 月 19 日, 公司首台在马来西亚槟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) 位于马来西亚霹雳州怡宝的工厂完成装机。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到封测行业景气复苏进度, 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润为 3.4/4.6/5.4 亿元, 当前市值对应动态 PE 分别为 45/34/29X, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 半导体行业景气度下滑、新品产业化不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	112.50
一年最低/最高价	66.28/140.77
市净率(倍)	4.43
流通 A 股市值(百万元)	15,236.94
总市值(百万元)	15,236.94

基础数据

每股净资产(元,LF)	25.37
资产负债率(% LF)	6.54
总股本(百万股)	135.44
流通 A 股(百万股)	135.44

相关研究

- 《华峰测控(688200): 2024 年中报点评: 业绩显露复苏势头, 看好 8600 导入验证&海外客户拓展》
2024-08-27
- 《华峰测控(688200): 2023 年报&2024 年一季报点评: 业绩短期承压, 看好后续封测需求回暖》
2024-04-28

华峰测控三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,642	3,029	3,512	4,064	营业总收入	691	907	1,163	1,338
货币资金及交易性金融资产	2,120	2,455	2,870	3,430	营业成本(含金融类)	190	247	319	367
经营性应收款项	329	359	401	390	税金及附加	9	9	12	13
存货	142	169	196	201	销售费用	114	122	134	147
合同资产	1	0	0	0	管理费用	55	65	76	80
其他流动资产	50	46	44	44	研发费用	132	145	163	187
非流动资产	825	850	869	883	财务费用	(51)	(55)	(30)	(35)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	24	23	29	33
固定资产及使用权资产	405	396	381	361	投资净收益	2	5	6	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(3)	0	0	0
无形资产	29	33	37	41	减值损失	0	(15)	(15)	(15)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	0	0	营业利润	265	385	509	595
其他非流动资产	391	421	451	481	营业外净收支	0	3	3	3
资产总计	3,467	3,879	4,381	4,948	利润总额	266	388	512	598
流动负债	110	189	240	273	减:所得税	14	43	54	60
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	252	345	458	539
经营性应付款项	22	58	72	81	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	28	49	64	73	归属母公司净利润	252	345	458	539
其他流动负债	58	79	101	116	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.86	2.55	3.39	3.98
非流动负债	24	25	26	27	EBIT	215	317	460	543
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	240	343	486	568
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	72.47	72.71	72.56	72.54
租赁负债	1	2	3	4	归母净利率(%)	36.43	38.05	39.41	40.24
其他非流动负债	24	24	24	24	收入增长率(%)	(35.47)	31.24	28.30	15.06
负债合计	134	214	266	300	归母净利润增长率(%)	(52.18)	37.08	32.91	17.47
归属母公司股东权益	3,332	3,664	4,115	4,648					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,332	3,664	4,115	4,648					
负债和股东权益	3,467	3,879	4,381	4,948					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	321	389	459	601	每股净资产(元)	24.62	27.07	30.40	34.34
投资活动现金流	(253)	(42)	(36)	(37)	最新发行在外股份(百万股)	135	135	135	135
筹资活动现金流	(103)	(9)	(4)	(2)	ROIC(%)	6.29	8.07	10.58	11.13
现金净增加额	(34)	335	415	559	ROE-摊薄(%)	7.55	9.41	11.14	11.59
折旧和摊销	25	25	26	26	资产负债率(%)	3.88	5.52	6.07	6.06
资本开支	(25)	(17)	(12)	(7)	P/E (现价&最新股本摊薄)	61.41	44.80	33.71	28.69
营运资本变动	78	11	(32)	25	P/B (现价)	4.63	4.21	3.75	3.32

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>