

华峰测控 (688200.SH)

Q1 业绩短期承压，静待新品持续发力

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	878	1,071	1,286	1,702	2,191
增长率 yoy (%)	121.0	21.9	20.1	32.4	28.7
归母净利润(百万元)	439	526	613	816	1,056
增长率 yoy (%)	120.3	19.9	16.5	33.1	29.4
ROE (%)	16.7	16.8	16.9	19.3	20.8
EPS 最新摊薄 (元)	4.82	5.78	6.73	8.96	11.59
P/E (倍)	54.4	45.4	39.0	29.3	22.6
P/B (倍)	9.1	7.6	6.6	5.6	4.7

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

事件: 公司 4 月 26 日发布 2022 年年度报告及 2023 年一季报, 2022 年实现营收 10.71 亿元, 同比增长 21.89%; 归母净利润 5.26 亿元, 同比增长 19.95%; 扣非净利润 5.05 亿元, 同比增长 16.32%。2023 年 Q1 实现营收 2.00 亿元, 同比下降 22.90%, 环比下降 31.59%; 归母净利润 0.75 亿元, 同比下降 38.88%, 环比下降 48.40%; 扣非净利润 0.71 亿元, 同比下降 41.52%, 环比下降 47.81%。

一季度业绩短期承压, 深入布局新能源&工业领域: 2022 年, 公司积极优化产品结构, 持续加强在新能源和工业领域的测试布局, 部分抵消了消费类芯片需求下滑的影响, 助力全年业绩稳步增长。2023 年 Q1 受行业波动及产品结构变化影响, 主营业务毛利有所下降; 同时公司增加了市场开拓和研发投入, 致使净利润短期承压。公司 2022 年毛利率为 76.88%, 同比下降 3.34pct; 净利率为 49.16%, 同比下降 0.80pct。2023 年 Q1 毛利率为 69.68%, 同比下降 10.35pct, 环比下降 6.57pct; 净利率为 37.33%, 同比下降 9.76pct, 环比下降 12.17pct。费用方面, Q1 销售、管理、研发、财务费用率分别为 14.28%/7.15%/16.58%/-3.49%, 同比变动分别为 5.73/0.88/6.40/-1.23pct。

STS8300 有望加速放量, 新品研发持续推进: 公司为国内模拟和混合测试领域的主力测试平台供应商, 同时也在分立器件和功率类器件测试领域取得良好进展。公司 STS8300 机型主要应用于更高引脚数、更高性能、更多工位的电源管理类 and 混合信号集成电路测试, 产品的平台化设计使其具备良好的可扩充性和兼容性, 可以更好适应被测试芯片的更新和迭代。2022 年, STS8300 平台的出货量保持较高增速, 装机量稳定增加, 客户生态圈构建进展顺利, 内部资源板卡加速迭代, 应用范围不断拓展。公司正在研发和储备新一代平台型测试设备, 该设备将拥有更快的测试频率和更高的测试效率, 可覆盖的测试范围更大。随着 STS8300 市场份额的持续提升, 新品研发稳步推进, 有望打开业绩成长天花板。

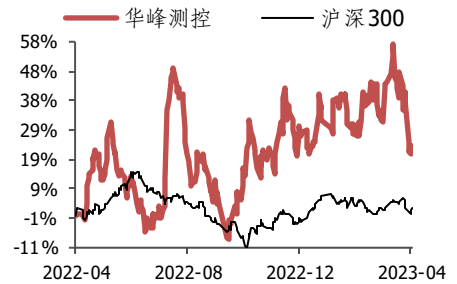
前瞻布局 SoC&功率等领域, 客户拓展顺利: 公司在不断夯实模拟和数模混合领域的优势的同时, 对第三代半导体测试领域、功率模块测试以及 SoC 等新兴领域进行了前瞻布局。当前公司在氮化镓测试领域已取得领先优势, 2022 年在国家双碳政策推动下, 新能源汽车、光伏产业呈现较高的景气度,

增持 (首次评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 4 月 28 日收盘价 (元)	266.25
总市值 (百万元)	24,248.34
流通市值 (百万元)	24,248.34
总股本 (百万股)	91.07
流通股本 (百万股)	91.07
近 3 月日均成交额 (百万元)	311.09

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

公司大功率 IGBT 和碳化硅测试领域开始逐渐放量。客户拓展方面，公司已进入国际封测市场供应商体系，在中国台湾、东南亚、日本、韩国、欧洲、美国、南非和北非等国家或地区均有装机；公司对国内的设计公司和 IDM 企业保持全面覆盖，确保在长期竞争中保持领先地位，同时持续拓展海外客户，如意法半导体、安森美、安世半导体等均已成为公司客户。

首次覆盖，给予“增持”评级：公司主营业务为半导体自动化测试系统的研发，生产和销售，主要产品为半导体自动化测试系统及测试系统配件。公司拥有模拟、数模混合、分立器件以及功率模块等测试领域的诸多核心技术，包括 V/I 源、精密电压电流测量、宽禁带半导体测试和智能功率模块测试等，同时密切跟踪半导体行业的发展方向，不断为客户推出功能更全、精度更高、速度更快的测试设备。我们看好公司在第三代半导体、功率、SoC 等新兴领域的先发优势，随着新品的持续研发和推出，以及海内外客户的持续拓展，公司业绩有望实现长期稳定增长。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.13 亿元、8.16 亿元、10.56 亿元，EPS 分别为 6.73、8.96、11.59 元，PE 分别为 39X、29X、23X，给予“增持”评级。

风险提示：市场竞争风险；技术迭代风险；下游景气度不及预期；客户拓展不及预期。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2355	2607	3235	3726	4550
现金	1439	1969	2343	2553	3286
应收票据及应收账款	352	430	402	756	694
其他应收款	1	1	2	2	3
预付账款	1	1	1	2	2
存货	189	188	292	306	415
其他流动资产	373	18	195	107	151
非流动资产	560	765	706	862	977
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	420	419	450	535	655
无形资产	25	28	33	39	41
其他非流动资产	115	317	223	288	281
资产总计	2915	3371	3941	4588	5527
流动负债	285	211	301	332	442
短期借款	0	0	0	70	100
应付票据及应付账款	63	62	114	95	163
其他流动负债	222	149	187	167	180
非流动负债	8	21	15	18	16
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	8	21	15	18	16
负债合计	294	232	316	350	459
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	61	91	135	135	135
资本公积	1771	1800	1756	1756	1756
留存收益	758	1153	1592	2184	2958
归属母公司股东权益	2621	3139	3625	4238	5068
负债和股东权益	2915	3371	3941	4588	5527

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	354	394	548	349	1012
净利润	439	526	613	816	1056
折旧摊销	7	19	19	21	26
财务费用	-20	-47	-61	-76	-85
投资损失	-6	-5	-4	-5	-4
营运资金变动	-127	-171	-4	-423	2
其他经营现金流	62	72	-15	16	18
投资活动现金流	310	-281	-105	-82	-166
资本支出	345	28	67	124	167
长期投资	677	230	0	0	0
其他投资现金流	-22	-484	-38	42	1
筹资活动现金流	-48	-112	-69	-128	-142
短期借款	0	0	0	70	29
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	30	44	0	0
资本公积增加	77	29	-44	0	0
其他筹资现金流	-126	-171	-69	-198	-172
现金净增加额	615	6	374	140	704

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	878	1071	1286	1702	2191
营业成本	174	248	319	395	478
营业税金及附加	9	14	14	20	26
销售费用	76	98	115	154	197
管理费用	56	61	77	100	130
研发费用	94	118	140	186	239
财务费用	-20	-47	-61	-76	-85
资产和信用减值损失	0	-25	-13	-19	-32
其他收益	17	28	20	22	23
公允价值变动收益	-7	9	19	7	12
投资净收益	6	5	4	5	4
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	505	596	712	938	1213
营业外收入	3	3	2	3	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	508	599	713	941	1216
所得税	69	72	100	125	160
净利润	439	526	613	816	1056
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	439	526	613	816	1056
EBITDA	493	586	679	903	1174
EPS (元/股)	4.82	5.78	6.73	8.96	11.59

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	121.0	21.9	20.1	32.4	28.7
营业利润 (%)	110.9	17.9	19.5	31.9	29.3
归属母公司净利润 (%)	120.3	19.9	16.5	33.1	29.4
获利能力					
毛利率 (%)	80.2	76.9	75.2	76.8	78.2
净利率 (%)	50.0	49.2	47.7	47.9	48.2
ROE (%)	16.7	16.8	16.9	19.3	20.8
ROIC (%)	16.0	15.9	15.6	17.8	19.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	10.1	6.9	8.0	7.6	8.3
净负债比率 (%)	-54.9	-62.7	-64.7	-58.6	-62.9
流动比率	8.3	12.3	10.8	11.2	10.3
速动比率	7.5	11.4	9.7	10.2	9.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	7.0	4.3	5.7	5.0	5.3
应付账款周转率	3.3	4.0	3.6	3.8	3.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	4.82	5.78	6.73	8.96	11.59
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.89	4.32	6.02	3.83	11.11
每股净资产 (最新摊薄)	28.78	34.47	39.80	46.52	55.61
估值比率					
P/E	54.4	45.4	39.0	29.3	22.6
P/B	9.1	7.6	6.6	5.6	4.7
EV/EBITDA	68.1	56.9	48.4	36.3	27.3

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686