

## 业绩短期承压，期待 SoC 新品放量

### ——半导体设备系列报告

# 华峰测控 (688200.SH)

## 核心观点

2022 年公司营收实现稳步增长，产品结构调整叠加原材料价格上涨导致整体毛利率有所下降，利润增幅低于营收增幅。进入 2023Q1，受封测行业景气度影响营收及业绩有所下降，展望 2023 年全年，我们预计随着下游半导体行业景气度恢复及设备国产替代加快，叠加公司提前布局 SoC 检测设备新品于 2023 年推出，将贡献较大增量，公司全年业绩表现仍然值得期待。

## 事件

**2022 年：**公司实现营业收入 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%，扣非归母净利润 5.05 亿元，同比增长 16.32%。其中，Q4 单季度实现营收 2.92 亿元，同比增长 21.31%，归母净利润 1.45 亿元，同比增长 13.46%，扣非归母净利润 1.36 亿元，同比增长 18.36%。

**2023Q1：**公司实现营业收入 2.00 亿元，同比下降 22.90%；归母净利润 0.75 亿元，同比下降 38.88%；扣非归母净利润 0.71 亿元，同比下降 41.52%。

## 简评

### 2022 年：营收稳步增长，产品结构调整盈利能力有所下降

**营业收入稳步增长，境外营收高增 75%。**2022 年公司实现营业收入 10.71 亿元，同比增长 21.89%，在宏观经济与下游封测行业下行的双重压力下，公司积极应对，收入实现稳步增长。**营收分产品来看**，公司测试系统、测试系统配件分别实现营收 10.15、0.54 亿元，同比分别+23.56pct、-3.69pct，测试系统为主要收入来源，公司高端测试设备销售持续旺盛，带动整体测试系统销售额增长。**营收分地区来看**，2022 年公司境内营收 9.49 亿元，同比增长 17.37%；境外营收 1.19 亿元，同比增长 74.98%，大陆地区营收占比达 88.87%，同比+2.73pct，乘国内半导体市场需求增长及设备、零部件国产化趋势，公司营收仍以境内为主，但公司海外优质客户不断突破，境外收入增幅较大。

**产品结构调整致产品毛利率有所下降，费用管理带动业绩稳步提升。**从盈利能力角度来看，2022 年公司毛、净利率分别为 76.88%、49.16%，同比分别-3.34pct、-0.80pct，**分产品来看**，半导体自动化测试系统和测试系统配件毛利率分别为 77.04%、76.60%，同比分别-3.33pct、-5.33pct，受市场需求变化，公司销售结构有所调整，由过去以模拟测试为主发展为当前以模拟、混合和功率测试为主，数模混合和功率测试均保持较快增速，但原材料占比较高，导致毛利率相对较低，随着数模混合和功

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

研究助理 陈宣霖

chenxuanlin@csc.com.cn

发布日期：2023 年 05 月 05 日

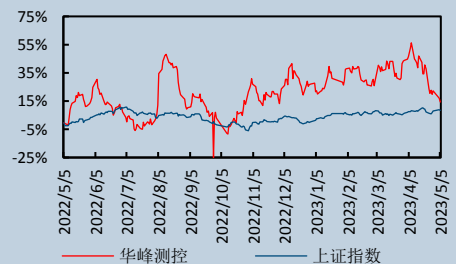
当前股价：249.02 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-21.97/-22.63	-17.02/-19.20	-22.90/-32.34
12 月最高/最低价 (元)		477.00/199.51
总股本 (万股)		9,107.36
流通 A 股 (万股)		9,058.23
总市值 (亿元)		226.79
流通市值 (亿元)		225.57
近 3 月日均成交量 (万)		105.89
主要股东		
天津芯华投资控股有限公司		27.63%

## 股价表现



## 相关研究报告

2022-08-29 【中信建投高端制造】华峰测控 (688200):立足全球化战略发展,打造多元市场测试产品生态圈——半导体设备系列报告

率测试设备的占比提升，叠加汇率影响，公司整体盈利能力有所下降。**分地区来看**，2022 年公司境内和境外市场毛利率分别为 76.98%、77.29%，同比分别-3.82pct、+0.78pct，境外市场毛利率有所提升，略高于境内。

### 2023Q1：封测行业景气度低导致业绩下滑

2023Q1 公司营收 2.00 亿元，同比下降 22.90%，归母净利润 0.75 亿元，同比下降 38.88%，扣非归母净利润 0.71 亿元，同比下降 41.52%。**从盈利能力来看**，公司毛、净利率分别为 69.68%、37.33%，同比分别-10.35pct、-9.76pct，受行业波动及公司产品结构变化影响，公司业绩有所下滑。目前下游整体产能处于恢复阶段，期待随着新能源、人工智能、智能化互联网带来的电源和互联领域的发展，以及国产设备需求旺盛，公司业绩有望逐季度回升。

### 深耕测试领域客户认可度高，期待提前布局 SoC 检测设备新品推出

**公司设备已进入国际封测市场供应商体系，客户覆盖国内及国外设计和 IDM 公司。**公司已成为国内前三大半导体封测厂商模拟混合测试领域的主力测试设备供应商，并进入国际封测市场供应商体系，在台湾、东南亚、日本、韩国、欧洲、美国、南非和北非等国家和地区都有装机。此外，公司对国内的设计公司和 IDM 企业保持全面覆盖，国外设计公司和 IDM 企业如意法半导体、安森美、安世半导体等均已成为公司客户。

**公司测试领域技术积淀丰富，期待新一代 SoC 测试设备推出。**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。**值得注意的是**，公司 SoC 测试设备新机台将于 2023 年 SEMICON 展出，拥有 1024 模拟通道、5120 数字通道测试能力，数字板的频率为 400-800M，配置水冷散热系统。同时，公司将针对新机型进行配套板卡的研制和迭代，先覆盖大部分能覆盖的测试领域进行量产，然后随着后续产学研、公司自主定制芯片等解决方案的成熟，进一步覆盖更高频率的测试领域。**公司凭借测试领域技术积淀，提前布局 SoC 测试产品，期待后续市场拓展。**

### 投资建议

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.73、7.86、9.91 亿元，同比分别增长 8.90%、37.10%、26.09%，对应 PE 分别为 39.57x、28.86x、22.89x，维持“买入”评级。

**图表1：盈利预测简表**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	878.27	1,070.56	1,174.81	1,604.65	1,996.00
YoY(%)	120.96	21.89	9.74	36.59	24.39
净利润(百万元)	438.77	526.29	573.14	785.80	990.78
YoY(%)	120.28	19.95	8.90	37.10	26.09
毛利率(%)	80.22	76.88	79.10	80.06	81.04
净利率(%)	49.96	49.16	48.79	48.97	49.64
ROE(%)	16.74	16.77	15.94	18.60	19.76
EPS(摊薄/元)	4.82	5.78	6.29	8.63	10.88
P/E(倍)	51.69	43.09	39.57	28.86	22.89
P/B(倍)	8.65	7.23	6.31	5.37	4.52

资料来源: iFind, 中信建投

## 风险分析

- 1) 新市场和新领域拓展的风险：**若公司未来无法及时、顺利拓展国际客户，或无法在新应用测试领域取得进展，将导致公司在新市场或新领域拓展不利，并对公司增长的持续性产生不利影响。
- 2) 供应链紧张的风险：**如果公司主要供应商由于受到不可抗力等因素影响，导致供货发生中断、阶段性停产、交付能力下降，或出现重大贸易摩擦、关税增加，将可能对公司原材料供应的稳定性、及时性和价格产生不利影响，进而影响公司业务的发展。
- 3) 研发偏离市场需求或未取得预期成果的风险：**若公司无法准确把握市场需求的发展方向，或对关键前沿技术的研发无法取得预期成果，将可能导致公司面临市场份额下降，进而对公司经营业绩可能产生较大不利影响。

## 分析师介绍

**吕娟**

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

## 研究助理

**陈宣霖**

chenxuanlin@csc.com.cn

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因，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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心  
 B 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号  
 南塔 2103 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk