

分析师：刘智
 登记编码：S0730520110001
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775

短期行业需求承压，新产品持续推进助力成长

——华峰测控(688200)年报&一季报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

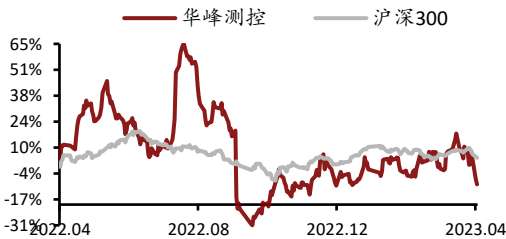
市场数据(2023-04-25)

收盘价(元)	262.25
一年内最高/最低(元)	477.00/199.51
沪深 300 指数	3,962.67
市净率(倍)	7.35
流通市值(亿元)	238.84

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	35.70
每股经营现金流(元)	0.59
毛利率(%)	69.68
净资产收益率_摊薄(%)	2.30
资产负债率(%)	5.44
总股本/流通股(万股)	9,107.36/9,107.36
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券

相关报告

《华峰测控(688200)年报点评：年报高增长，新产品投放叠加产能释放助力成长》

2022-03-08

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2023 年 04 月 26 日

投资要点：

华峰测控发布 2022 年报：2022 年营业收入约 10.71 亿元，同比增加 21.89%；归属于上市公司股东的净利润约 5.26 亿元，同比增加 19.95%；基本每股收益 5.79 元，同比增加 19.63%。同时发布 2023 年一季度报，2023 年一季度实现营收 2.00 亿元，同比下滑 22.9%，归母净利润 0.75 亿元，同比下滑 38.9%。

● 行业景气承压下产品结构优化业绩仍实现明显增长

2022 年营业收入约 10.71 亿元，同比增加 21.89%；归属于上市公司股东的净利润约 5.26 亿元，同比增加 19.95%。其中，2022Q4 公司实现营收 2.92 亿元，同比增长 21.31%；实现归母净利润 1.45 亿元，同比增长 13.46%。

公司业务主要是测试机，其中 2022 年测试系统收入 10.15 亿，同比增长 23.56%，测试系统配件营收 0.54 亿，同比下降 3.69%。

公司 2022 年共销售测试系统 1500 台套，同比基本持平去年。受宏观经济疲软影响，市场需求承压，公司积极优化产品结构，推进新平台应用，并持续加强在新能源和工业领域的测试布局，一定程度上对冲了消费类芯片需求下滑给公司带来的业绩压力。2022 年在销售规模基本持平去年的基础上靠结构优化升级实现了营业收入和业绩的稳定增长。

● 产品结构变化毛利率略有下滑，盈利能力仍然保持高水平

2022 年报公司毛利率 76.88%，同比下降 3.34pct。毛利率下跌主要原因是公司产品结构变化，新产品占比提高，新产品仍处于推广阶段毛利率低于成熟产品，总体上仍处于较高毛利率水平。

2022 年报公司净利率 49.16%，同比下降 0.8pct。主要原因是毛利率小幅下降。

2022 年报公司加权 ROE 为 18.47%，同比下滑 0.11 个百分点。

● 2023Q1 营收、毛利率双双下滑，行业景气承压等待拐点

2023 年 Q1 公司实现营收 2.00 亿元，同比-22.9%，归母净利润 0.75 亿元，同比-38.9%，扣非归母净利润 0.71 亿元，同比-41.8%。

2023Q1 公司毛利率 69.68%，净利率 37.33%，同比环比均出现明显调整。

公司 2023Q1 业绩不理想的主要原因是今年一季度行业景气度仍持续低迷，行业需求承压，下游模拟芯片设计公司和封测公司需求不及预期。此外，公司积极开发新产品，推广新产品，导致各项费用尤其是销售费用研

发费用高企，23Q1 公司销售、管理、研发费用率分别为 14.28%、7.15%、16.58%，均比 2022 年报（9.17%、5.71%、11%）大幅增长。

● **行业需求有望景气拐点，公司 8300 平台、功率测试产品有望持续渗透助力成长**

半导体行业需求有望在下半年迎来拐点，行业景气度有望迎来反转。公司扎根半导体测试机多年，受益半导体景气度拐点及国产自主可控需求增强，新平台 STS8300 有望持续推进混合信号和数字测试应用，功率测试产品有望受益功率器件测试需求。公司是国产模拟测试设备龙头，累计装机超过 5600 台，积累了大量客户及行业经验，有望借助这些资源不断向混合信号、数字测试、功率器件等领域拓展，持续拓宽公司业务空间。

● **盈利预测与估值**

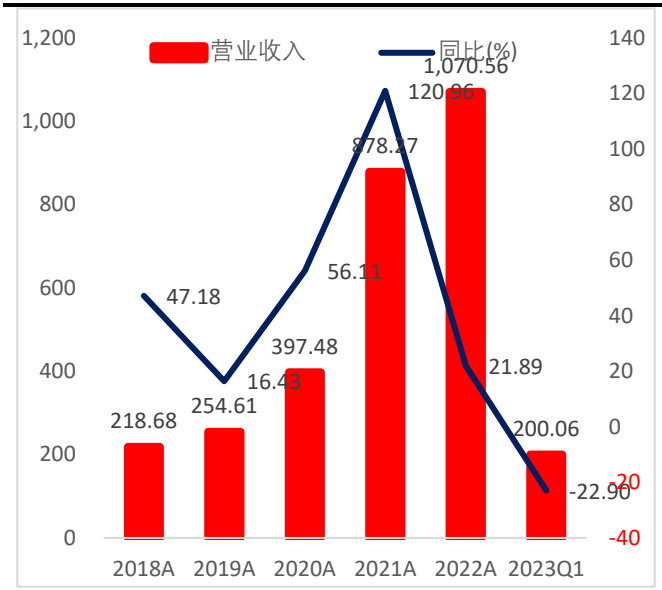
鉴于公司是国产半导体封测设备龙头企业，持续推进新产品应用，从模拟电路测试不断向混合信号、数字、功率器件等新领域延伸，拓宽公司天花板。中长期看，随着国产半导体设备自主可控不断推进，公司成长空间仍然较大。我们预测公司 2022 年-2024 年营业收入分别为 12.95 亿、16.22 亿、19.77 亿，2022 年-2024 年归母净利润分别为 6.35 亿、8.03 亿、9.79 亿，对应的 PE 分别为 37.62X、29.75X、24.41X，参考同行业半导体设备公司估值水平，公司估值仍处于较低水平，首次覆盖，给予公司评级为“增持”评级。

风险提示：1：半导体行业景气度下行，下游资本开支减弱；2：公司新产品拓展不及预期；3：原材料价格上涨，芯片继续紧缺影响公司产品交付、毛利率。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	878	1,071	1,295	1,622	1,977
增长比率（%）	120.96	21.89	20.94	25.26	21.89
净利润（百万元）	439	526	635	803	979
增长比率（%）	120.28	19.95	20.63	26.46	21.90
每股收益(元)	4.82	5.78	6.97	8.81	10.75
市盈率(倍)	54.43	45.38	37.62	29.75	24.41

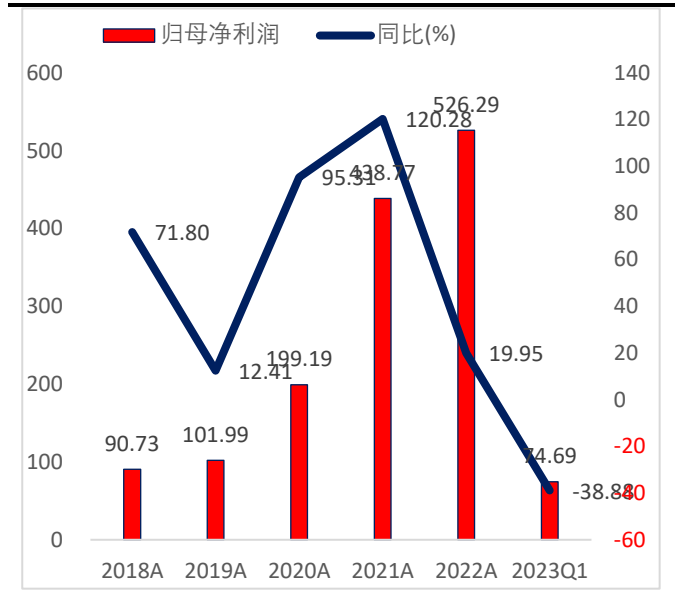
资料来源：聚源数据、中原证券

图 1：公司营业收入（百万元）



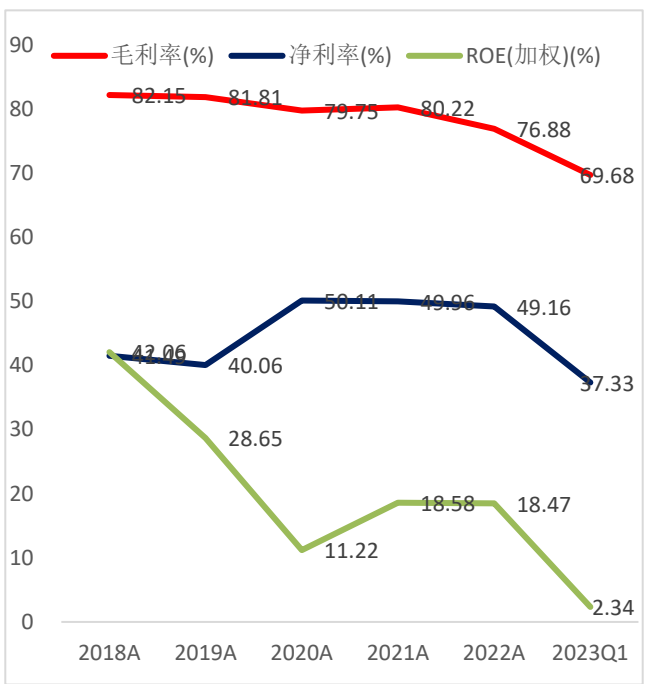
资料来源：Wind、中原证券

图 2：公司归母净利润（百万元）



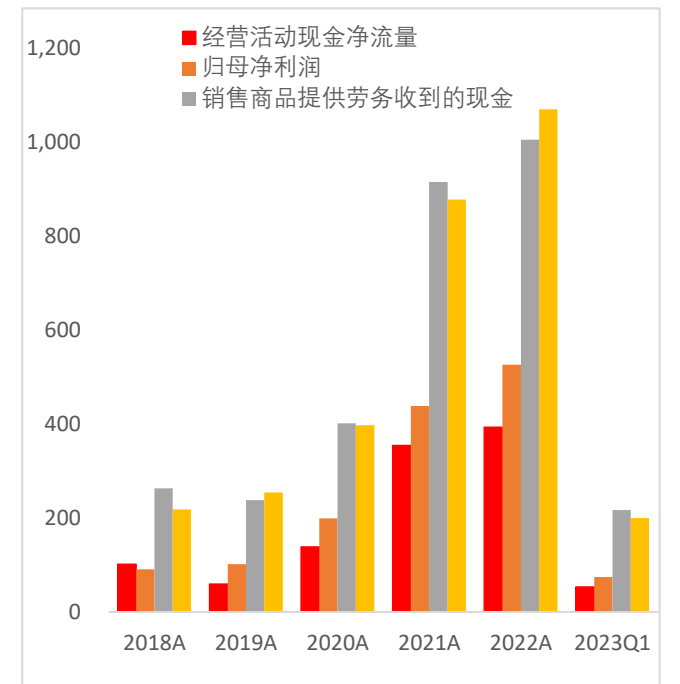
资料来源：Wind、中原证券

图 3：公司盈利能力指标



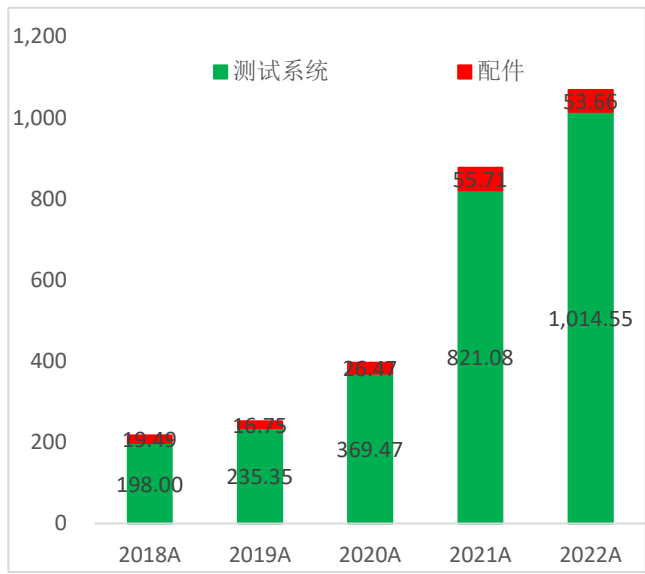
资料来源：Wind、中原证券

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



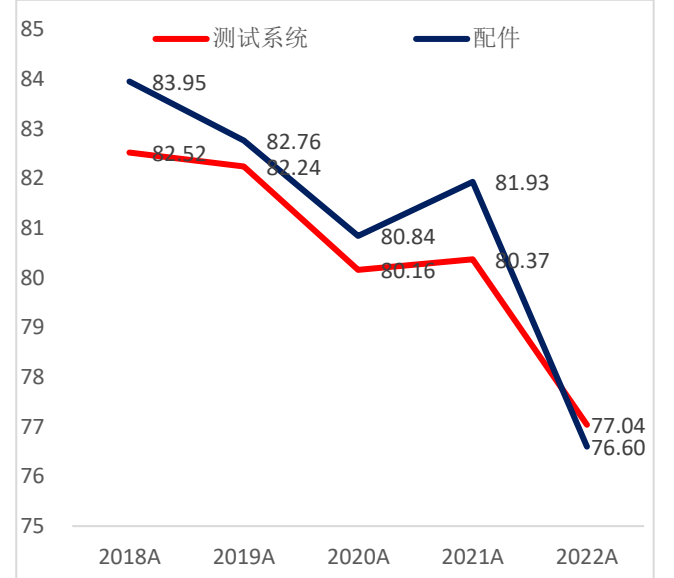
资料来源：Wind、中原证券

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券

图 6: 分业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,355	2,607	3,160	3,809	4,864
现金	1,439	1,969	2,354	2,875	3,650
应收票据及应收账款	352	430	506	608	743
其他应收款	1	1	2	2	2
预付账款	1	1	1	2	2
存货	189	188	280	305	449
其他流动资产	373	18	18	18	18
非流动资产	560	765	999	1,160	1,218
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	420	419	532	630	674
无形资产	25	28	32	65	75
其他非流动资产	115	317	436	465	469
资产总计	2,915	3,371	4,159	4,969	6,082
流动负债	285	211	364	371	506
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	63	62	113	93	159
其他流动负债	222	149	251	278	347
非流动负债	8	21	21	21	21
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	8	21	21	21	21
负债合计	294	232	386	392	527
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	61	91	91	91	91
资本公积	1,771	1,800	1,800	1,800	1,800
留存收益	758	1,153	1,787	2,590	3,569
归属母公司股东权益	2,621	3,139	3,774	4,577	5,555
负债和股东权益	2,915	3,371	4,159	4,969	6,082

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	661	725	882
净利润	439	526	635	803	979
折旧摊销	8	21	53	56	65
财务费用	-11	-34	0	0	0
投资损失	-6	-5	-8	-8	-11
营运资金变动	-75	-129	-15	-121	-145
其他经营现金流	0	14	-4	-5	-6
投资活动现金流	310	-281	-276	-204	-106
资本支出	-345	-28	-283	-211	-116
长期投资	677	230	-1	-1	-1
其他投资现金流	-22	-484	8	8	11
筹资活动现金流	-48	-112	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	30	0	0	0
资本公积增加	77	29	0	0	0
其他筹资现金流	-126	-171	0	0	0
现金净增加额	615	6	385	521	775

资料来源: 聚源数据、中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	878	1,071	1,295	1,622	1,977
营业成本	174	248	324	390	474
营业税金及附加	9	14	16	21	24
营业费用	76	98	117	141	170
管理费用	56	61	73	91	111
研发费用	94	118	136	170	208
财务费用	-20	-47	-54	-58	-66
资产减值损失	0	-1	0	0	0
其他收益	17	28	34	37	48
公允价值变动收益	-7	9	0	0	0
投资净收益	6	5	8	8	11
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	505	596	725	912	1,115
营业外收入	3	3	4	5	6
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	508	599	729	917	1,121
所得税	69	72	94	114	142
净利润	439	526	635	803	979
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	439	526	635	803	979
EBITDA	495	556	715	902	1,102
EPS (元)	4.84	5.79	6.97	8.81	10.75

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	120.96	21.89	20.94	25.26	21.89
营业利润 (%)	110.93	17.89	21.66	25.89	22.19
归属母公司净利润 (%)	120.28	19.95	20.63	26.46	21.90
获利能力					
毛利率 (%)	80.22	76.88	74.95	75.95	76.00
净利率 (%)	49.96	49.16	49.03	49.50	49.51
ROE (%)	16.74	16.77	16.82	17.54	17.62
ROIC (%)	15.99	14.94	15.28	16.16	16.29
偿债能力					
资产负债率 (%)	10.07	6.89	9.27	7.89	8.67
净负债比率 (%)	11.20	7.40	10.22	8.57	9.49
流动比率	8.25	12.35	8.68	10.27	9.62
速动比率	7.48	11.37	7.85	9.39	8.69
营运能力					
总资产周转率	0.34	0.34	0.34	0.36	0.36
应收账款周转率	7.05	4.31	3.75	4.24	4.19
应付账款周转率	3.29	3.95	3.71	3.78	3.76
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	4.82	5.78	6.97	8.81	10.75
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.89	4.32	7.25	7.96	9.68
每股净资产 (最新摊薄)	28.78	34.47	41.44	50.25	61.00
估值比率					
P/E	54.43	45.38	37.62	29.75	24.41
P/B	9.11	7.61	6.33	5.22	4.30
EV/EBITDA	60.57	41.78	30.10	23.29	18.36

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。