

# 华峰测控 (688200)

## 2022 年报&2023 年一季报点评: 业绩短期承压, 静待下半年封测需求回暖

增持 (维持)

2023 年 04 月 26 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 黄瑞连

执业证书: S0600520080001  
huangrli@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,071	1,098	1,540	2,013
同比	22%	3%	40%	31%
归属母公司净利润 (百万元)	526	543	748	1,003
同比	20%	3%	38%	34%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	5.78	5.97	8.22	11.02
P/E (现价&最新股本摊薄)	46.24	44.80	32.53	24.25

关键词: #进口替代

事件: 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报

### ■ 海外市场&功率测试快速放量, Q1 收入端受封测景气拖累

2022 年公司实现营业收入 10.71 亿元, 同比+21.89%, 其中 Q4 为 2.92 亿元, 同比+21.31%, 明显改善。分产品来看: 1) 测试系统: 2022 年实现收入 10.15 亿元, 同比+23.56%, 在封测行业景气承压的背景下, 仍取得稳健增长。这一方面受益于 IC 客户快速拓展, 我们判断 2022 年公司对 IC 设计企业收入占比达到 40% 以上。另一方面, 公司 STS8300 及功率测试产品快速放量, 我们判断收入占比均超过 20%。2) 测试系统配件: 2022 年实现收入 5366 万元, 同比-3.69%。分地区来看: 1) 境内: 2022 年实现收入 9.49 亿元, 同比+17.37%, 收入占比为 88.67%, 同比-3.42pct; 2) 境外: 2022 年实现收入 1.19 亿元, 同比+74.98%, 收入占比达到 11.11%, 同比+3.37pct, 海外市场加速拓展, 成为收入端重要驱动力。

2023Q1 公司实现营业收入 2.00 亿元, 同比-22.90%, 我们判断主要系 2022Q4 封测行业需求较差, 相关订单在 2023Q1 陆续确认收入。短期来看, 2023Q1 封测需求虽逐月回暖, 但尚未看到明显复苏, 我们判断 2023H2 封测行业需求有望明显回暖。此外, 公司海外市场快速拓展、功率测试产品需求旺盛, 2023 年公司收入端仍有望取得一定增长。

### ■ 产品结构改变致使毛利率有所下降, Q1 盈利水平出现明显下滑

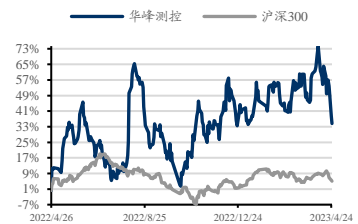
2022 年公司归母净利润为 5.26 亿元, 同比+19.95%, 其中 Q4 为 1.45 亿元, 同比+13.46%。2022 年公司销售净利率为 49.16%, 同比-0.80pct, 盈利水平基本持平。1) 毛利端: 2022 年销售毛利率为 76.88%, 同比-3.34pct, 其中测试系统和测试系统配件毛利率分别为 77.04% 和 76.60%, 分别同比-3.33pct 和 -5.33pct。2022 年公司测试系统毛利率下降, 我们判断一方面系产品结构改变, 毛利率略低的 STS8300 收入占比提升; 另一方面系原材料价格有一定上涨。2) 费用端: 2022 年期间费用率为 21.46%, 同比-2.03pct, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比+0.46pct、-0.63pct、+0.30pct 和 -2.16pct, 财务费用率下降为期间费用率下降的主要原因, 主要系购买存款类产品增加和汇兑损益所致。3) 2022 年公司信用减值损失达到 -2387 万元, 2021 年为 38 万元, 对利润端表现产生较大负面影响。

2023Q1 公司归母净利润为 7469 万元, 同比-38.88%; 销售净利率为 37.33%, 同比-9.76pct, 盈利水平明显下滑。2023Q1 公司销售毛利率为 69.68%, 同比-10.35pct, 我们判断主要系产品结构调整。2023Q1 公司期间费用率为 34.52%, 同比+11.78pct, 其中销售和研发费用率分别同比+5.73pct 和 +6.40pct。此外, 2023Q1 公司其他收益达到 1069 万元, 2022Q1 仅为 49 万元, 一定程度上对冲了毛利率下降和费用率提升对利润端的影响。

### ■ 前瞻性布局 SoC/GaN 测试设备, 进一步打开成长空间

公司在维持模拟测试机领先性的同时, 拓展新品 SoC/GaN 测试机, 成长空间持续打开: ①我们预估 2020 年全球 SoC 测试机市场规模可达 19 亿美元, 约为模拟测试机的 4-5 倍, 市场长期被泰瑞达&爱德万垄断, 国产

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	262.25
一年最低/最高价	192.62/528.00
市净率(倍)	7.35
流通 A 股市值(百万元)	23,884.05
总市值(百万元)	23,884.05

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	35.70
资产负债率(% ,LF)	5.44
总股本(百万股)	91.07
流通 A 股(百万股)	91.07

### 相关研究

《华峰测控(688200): 2022 年三季报点评: 业绩短期承压, 静待封测行业景气度回暖》

2022-10-28

《华峰测控(688200): 2022 年中报点评: STS8300 新品持续放量, 上半年业绩实现快速增长》

2022-08-25

化亟待突破。公司已在相关领域积累多年，STS8300 已获诸多优质客户订单并取得一定装机量，IPO 募投项目达产后将形成 200 台/年的 SoC 类测试设备产能，进一步打开公司成长空间；②2021 年为 GaN 放量元年，公司第三代半导体订单明显增长，产品已进入 Navitas、意法半导体等头部客户，将持续受益下游新兴应用带来的高成长性和增量需求。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到封测行业景气度暂未明显回暖，我们调整公司 2023-2024 年归母净利润预测分别为 5.43 和 7.48 亿元（原值 6.61 和 9.33 亿元），并预计 2025 年归母净利润为 10.03 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 45/33/24 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**半导体行业资本开支不及预期，新品产业化不及预期等。

## 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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>2,607</b>	<b>3,131</b>	<b>3,948</b>	<b>5,057</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,071</b>	<b>1,098</b>	<b>1,540</b>	<b>2,013</b>
货币资金及交易性金融资产	1,969	2,491	3,176	4,212	营业成本(含金融类)	248	273	368	460
经营性应收款项	430	437	530	579	税金及附加	14	11	15	20
存货	188	187	226	252	销售费用	98	99	135	171
合同资产	0	0	0	0	管理费用	61	61	85	109
其他流动资产	19	16	15	15	研发费用	118	118	158	201
<b>非流动资产</b>	<b>765</b>	<b>789</b>	<b>809</b>	<b>823</b>	财务费用	-47	-55	-31	-40
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	28	27	35	40
固定资产及使用权资产	425	416	401	382	投资净收益	5	5	8	10
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	9	0	0	0
无形资产	28	32	36	40	减值损失	-25	-15	-20	-30
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>596</b>	<b>607</b>	<b>833</b>	<b>1,112</b>
其他非流动资产	310	340	370	400	营业外净收支	3	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>3,371</b>	<b>3,920</b>	<b>4,756</b>	<b>5,880</b>	<b>利润总额</b>	<b>599</b>	<b>610</b>	<b>836</b>	<b>1,115</b>
<b>流动负债</b>	<b>211</b>	<b>229</b>	<b>323</b>	<b>449</b>	减:所得税	72	67	88	111
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	<b>净利润</b>	<b>526</b>	<b>543</b>	<b>748</b>	<b>1,003</b>
经营性应付款项	62	64	83	101	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	55	68	110	184	<b>归属母公司净利润</b>	<b>526</b>	<b>543</b>	<b>748</b>	<b>1,003</b>
其他流动负债	92	95	128	162	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.78	5.97	8.22	11.02
非流动负债	21	22	23	24	EBIT	534	535	780	1,052
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	556	560	805	1,078
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	76.88	75.11	76.13	77.16
租赁负债	3	4	5	6	归母净利率(%)	49.16	49.49	48.58	49.84
其他非流动负债	18	18	18	18	收入增长率(%)	21.89	2.54	40.31	30.73
<b>负债合计</b>	<b>232</b>	<b>251</b>	<b>347</b>	<b>473</b>	归母净利润增长率(%)	19.95	3.23	37.72	34.11
归属母公司股东权益	3,139	3,669	4,409	5,407					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,139</b>	<b>3,669</b>	<b>4,409</b>	<b>5,407</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,371</b>	<b>3,920</b>	<b>4,756</b>	<b>5,880</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	394	575	727	1,068	每股净资产(元)	34.47	40.29	48.42	59.37
投资活动现金流	-281	-41	-34	-27	最新发行在外股份(百万股)	91	91	91	91
筹资活动现金流	-112	-9	-4	-2	ROIC(%)	16.29	13.97	17.25	19.26
现金净增加额	6	522	685	1,036	ROE-摊薄(%)	16.77	14.81	16.97	18.56
折旧和摊销	21	25	25	26	资产负债率(%)	6.89	6.41	7.29	8.05
资本开支	-28	-17	-12	-7	P/E(现价&最新股本摊薄)	46.24	44.80	32.53	24.25
营运资本变动	-171	-5	-91	-13	P/B(现价)	7.75	6.63	5.52	4.50

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

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

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>

