开源证券

华峰测控（688200.SH） 利润高增长，品类扩张打开成长空间

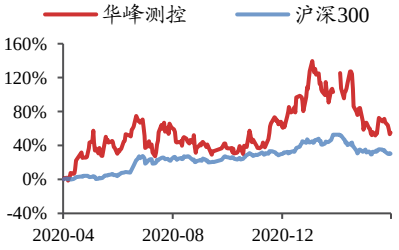
2021 年 04 月 16 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2021/4/15
当前股价(元)	294.95
一年最高最低(元)	487.00/180.02
总市值(亿元)	180.47
流通市值(亿元)	104.93
总股本(亿股)	0.61
流通股本(亿股)	0.36
近 3 个月换手率(%)	88.88

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司深度报告-国内半导体测试设备龙头，前景广阔》-2021.2.23

《公司信息更新报告-上半年业绩超预期大增，多维发力打造持久竞争力》-2020.8.4

《公司首次覆盖报告-IC 测试设备龙头企业，加码 SoC 打造持久竞争力》-2020.5.13

刘翔（分析师） liuxiang2@kysec.cn 证书编号：S0790520070002

王珂 （分析师） wangke1@kysec.cn 证书编号：S0790520110002

罗通（联系人） luotong@kysec.cn 证书编号：S0790120070043

● **国内半导体测试设备龙头，利润高增长，维持“买入”评级**

公司 2020 年实现营收 3.97 亿元，同比+56.11%；归母净利润 1.99 亿元，同比+95.31%。2020Q4 单季度营收 1.05 亿元，同比+96.16%，环比-3.43%；归母净利润 6244.46 万元，同比+202.89%，环比+31.90%。2021Q1 实现营收 1.16 亿元，同比+35.61%，环比+10.46%；归母净利润 2681.31 万元，同比-25.16%，环比-57.06%。公司 2020 年拟向股东每 10 股派发现金红利 10 元，合计 6118.52 万元。半导体行业景气度较高，下游厂商积极扩产，公司竞争力强大，增长动力充足，我们上调 2021-2022 年盈利预测并新增 2023 年预测，2021-2023 年归母净利润预计为 2.73（+0.20）/4.00（+0.51）/6.03 亿元，EPS 预计为 4.46（+0.32）/6.55（+0.84）/9.86 元，当前股价对应 PE 为 66.1/45.1/29.9 倍，维持“买入”评级。

● **第三代半导体测试设备前景广阔，公司积极布局**

第三代半导体器件在快充、5G 基站、新能源汽车、特高压、数据中心等领域的应用前景广阔，根据 Yole 预测，2025 年 SiC 功率器件市场规模将超 30 亿美元，GaN 器件市场规模将超 7 亿美元，华峰测控在第 3 代化合物半导体，尤其是氮化镓领域布局较早，在第三代宽禁带半导体功率模块方面取得了认证，量产，解决了多个 GaN 晶圆测试的业界难题。2020 年，公司在第三代半导体订单显著增长，未来随着氮化镓、功率模块和电源管理等新兴应用将带来大量增量需求。

● **在手订单充足，客户优势明显，品类扩张打开成长空间**

2021Q1，公司合同负债 8204.1 万元，同比+103.43%，在手订单充足。公司已经获得大量国内外知名厂商认证，包括长电科技、通富微电、华天科技、意法半导体、日月光集团等，设备客户认证周期长，粘性高。公司在国产模拟测试机领域市占率较高，且积极拓展数字测试机领域，公司的新产品 STS8300，主要面向 PMIC 和功率类 SoC 测试，可满足晶圆级和成品测试的需求，已经获得一定装机量。SoC 测试模块基于 8300 平台，2020 年已有收入，随着募投项目预计 2021 年底建设完成后产能达 200 套 SoC 类测试系统，公司增长可期。

● **风险提示：** 下游景气度不及预期、新品研发不及预期、市场竞争加剧风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	255	397	625	974	1,516
YOY(%)	16.4	56.1	57.3	55.8	55.6
归母净利润(百万元)	102	199	273	400	603
YOY(%)	12.4	95.3	37.1	46.6	50.7
毛利率(%)	81.8	79.7	79.0	78.1	77.1
净利率(%)	40.1	50.1	43.7	41.1	39.8
ROE(%)	23.8	9.3	11.6	14.8	18.4
EPS(摊薄/元)	1.67	3.26	4.46	6.55	9.86
P/E(倍)	176.9	90.6	66.1	45.1	29.9
P/B(倍)	42.2	8.5	7.7	6.6	5.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	420	2085	2288	2654	3242
现金	228	766	773	923	1079
应收票据及应收账款	132	187	315	467	750
其他应收款	1	1	2	2	4
预付账款	5	1	8	6	15
存货	53	70	130	195	333
其他流动资产	2	1060	1060	1060	1060
非流动资产	74	185	240	282	353
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	17	19	50	85	129
无形资产	22	22	26	30	35
其他非流动资产	35	144	164	167	189
资产总计	494	2270	2528	2935	3595
流动负债	65	131	178	217	316
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	6	42	37	92	117
其他流动负债	59	89	141	125	200
非流动负债	0	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	4	4	4	4
负债合计	66	135	181	221	320
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	46	61	61	61	61
资本公积	165	1693	1693	1693	1693
留存收益	217	379	569	846	1264
归属母公司股东权益	428	2135	2347	2715	3275
负债和股东权益	494	2270	2528	2935	3595

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	60	139	97	203	248
净利润	102	199	273	400	603
折旧摊销	4	5	5	8	13
财务费用	-3	-9	-12	-6	-2
投资损失	-0	0	-0	-0	-0
营运资金变动	-50	-35	-150	-175	-333
其他经营现金流	6	-22	-18	-24	-32
投资活动现金流	-31	-1447	-41	-26	-52
资本支出	28	27	55	42	71
长期投资	-3	-1078	0	0	0
其他投资现金流	-6	-2498	14	16	19
筹资活动现金流	86	1472	-49	-26	-41
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	4	15	0	0	0
资本公积增加	107	1528	0	0	0
其他筹资现金流	-24	-71	-49	-26	-41
现金净增加额	116	159	6	151	155

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	255	397	625	974	1516
营业成本	46	81	131	214	347
营业税金及附加	3	3	8	13	18
营业费用	35	50	69	102	152
管理费用	23	41	63	97	152
研发费用	33	59	75	117	182
财务费用	-3	-9	-12	-6	-2
资产减值损失	-0	-0	0	0	0
其他收益	7	15	10	11	12
公允价值变动收益	0	55	18	24	32
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	120	240	319	472	713
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	119	239	319	471	712
所得税	17	39	45	71	109
净利润	102	199	273	400	603
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	102	199	273	400	603
EBITDA	116	220	300	454	696
EPS(元)	1.67	3.26	4.46	6.55	9.86

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	16.4	56.1	57.3	55.8	55.6
营业利润(%)	16.6	99.6	33.3	47.9	51.0
归属于母公司净利润(%)	12.4	95.3	37.1	46.6	50.7
获利能力					
毛利率(%)	81.8	79.7	79.0	78.1	77.1
净利率(%)	40.1	50.1	43.7	41.1	39.8
ROE(%)	23.8	9.3	11.6	14.8	18.4
ROIC(%)	22.5	8.4	10.8	14.0	17.7
偿债能力					
资产负债率(%)	13.3	6.0	7.2	7.5	8.9
净负债比率(%)	-53.2	-35.9	-32.9	-34.0	-32.9
流动比率	6.4	15.9	12.9	12.2	10.2
速动比率	5.5	14.6	11.6	10.9	8.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	7.8	3.3	3.3	3.3	3.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.67	3.26	4.46	6.55	9.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	2.27	1.58	3.32	4.06
每股净资产(最新摊薄)	7.00	34.89	38.35	44.37	53.52
估值比率					
P/E	176.9	90.6	66.1	45.1	29.9
P/B	42.2	8.5	7.7	6.6	5.5
EV/EBITDA	153.3	74.0	54.3	35.6	23.0

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn