证券研究报告

公司研究

公司点评报告

华峰测控(688200.SH)

投资评级　　买入

上次评级　　买入

方竞　　电子行业分析师

执业编号：S1500520030001

联系电话：+86 15618995441

邮　箱：fangjing@cindasc.com

童秋涛 研究助理

联系电话：+86 13127514626

邮　箱：tongqiutao@cindasc.com

相关研究

《华峰测控深度报告：国产半导体测试机龙头，拓展 SOC 赛道打开成长空间》2020.07.14

《华峰测控：测试机龙头业绩超预期，新品验证顺利助腾飞》2020.08.04

《华峰测控：三季报业绩符合预期，新产能释放助来年高增》2020.10.23

《华峰测控：四季度业绩符合预期，三大驱动力护航公司 2021 高增》2021.1.12

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

一季度不俗开局，21 年业绩可期

2021 年 4 月 15 日

事件：2021 年 4 月 14 日，华峰测控发布 2020 年年报和一季报，公司 2020 年实现营收 3.97 亿元，同比增长 56.11%；归母净利润 1.99 亿元，同比增长 95.31%。

公司一季度实现营收 1.16 亿元，同比增长 35.61%，环比增长 10.46%；归母净利润 0.27 亿元，同比下降 25.16%，环比下降 57.57%；扣非净利 0.41 亿元，同比增长 24.43%，环比增长 36.34%。在不考虑股份支付影响下，公司一季度扣非净利润 5335.49 万元，同比增长 61.28%。

点评：

一季度营收再创新高，产品持续供不应求。1）一季度营收再创新高。公司 Q1 实现营收 1.16 亿元，同比增长 35.61%，环比增长 10.46%，创历史新高。**2）扣非净利润环比高增。**公司 Q1 归母净利润 0.27 亿元，同比下降 25.16%，环比下降 57.57%，主要因投资通富微电产生公允价值变动净损失约 2000 万元以上，同时计提股份支付费用达 1219.13 万元；从实际经营成果来看，扣非净利 0.41 亿元，同比增长 24.43%，环比增长 36.34%。且在不考虑股份支付影响下，公司 Q1 扣非净利润 5335.49 万元，同比增长达 61.28%。3）**合同负债环比翻倍。**公司合同负债金额持续攀升，自 20 年二季度的 1946 万元提升至 21 年一季度的 8204 万元，相比四季度翻倍。体现客户需求十分旺盛。

下游封测持续扩产，产能释放+单价提升，公司业绩将腾飞：为缓解产能紧缺，封测厂持续加大资本开支，如长电、华天、通富三大龙头厂商近一年陆续开启定增，合计募集 140 亿人民币用于产能扩张，为公司设备提供了强有力的需求支撑。公司 20 年下半年以来业绩表现虽已持续历史新高，但受产能限制，环比增长有限。公司原有产线设计产能约 60-70 台/月，目前通过原地扩产，1 季度月均可达 123 台/月，2 季度预计均在 150 台以上。且天津新产地将于 21 年 Q2 落地，届时产能瓶颈将打破。此外，目前公司 STS8300 设备持续放量，其价格为 STS 8200 的 3 倍，单价大幅提升，也极大助力公司 21 年业绩腾飞。

提前卡位第三代半导体测试，GaN、SiC 测试幕后英雄。20 年受益于快充爆发，公司 GaN 等第三代半导体测试设备也获得超预期表现，大功率类订单占比达 20%以上。公司在第三代半导体的领先地位，主要得益于公司的前瞻布局。公司于 2016 年就开始在氮化镓方面进行布局，与 navitas、英诺赛科等国内外的设计及生产企业紧密沟通，测试机订单占 navitas 的 7 成以上，并获台积电直接订单。此外，公司还获苏州能讯等射频类 GaN 客户订单，SiC 方面也已实现小规模出货。

8300 新产品打开成长空间。公司在巩固数模混合传统优势领域的同时，也向 SOC 赛道进军，市场空间进一步打开。目前公司 STS 8200 主攻模拟及低阶数模混合，全球市场空间约为 6 亿美元。STS 8300 于 2020 年开始获得批量订单，目标市场扩至高阶数模混合，空间约为 6-8 亿美元；且 STS 8300 作为平台，接口频率可覆盖 400Mhz，从而进入 SOC 测试机市场，全球市场空间约 10 亿美元。预计公司 200Mhz-400Mhz 产品有望于 1-2 年内推出。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2021-2022 年归母净利分别为 2.98 亿/4.35 亿/5.30 亿，当前市值对应 PE 为 59.80/40.90/33.64 倍。我们看好公

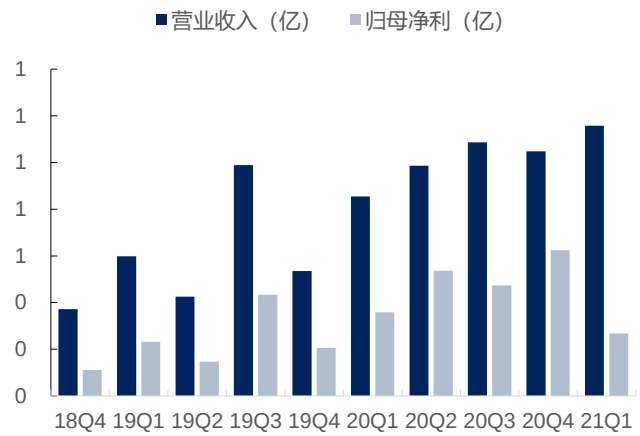
司在测试机领域的领先地位，且 SOC 测试及第三代半导体测试将为公司打开长期成长空间。维持“买入”评级。

风险因素： 产品研发风险/行业景气度下滑风险/市场竞争风险

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	254.61	397.48	764.42	1,083.94	1,420.20
增长率 YoY %	16.43%	56.11%	92.31%	41.80%	31.02%
归属母公司净利润(百万元)	101.99	199.19	297.86	435.44	529.51
增长率 YoY%	12.41%	95.31%	49.54%	46.19%	21.60%
毛利率%	81.81%	79.75%	79.33%	78.92%	78.29%
净资产收益率ROE%	30.73%	15.55%	13.13%	16.76%	19.13%
EPS(摊薄)(元)	2.22	3.26	4.87	7.12	8.65
市盈率 P/E(倍)	174.64	89.42	59.80	40.90	33.64
市净率 P/S(倍)	69.95	44.81	23.30	16.43	6.50

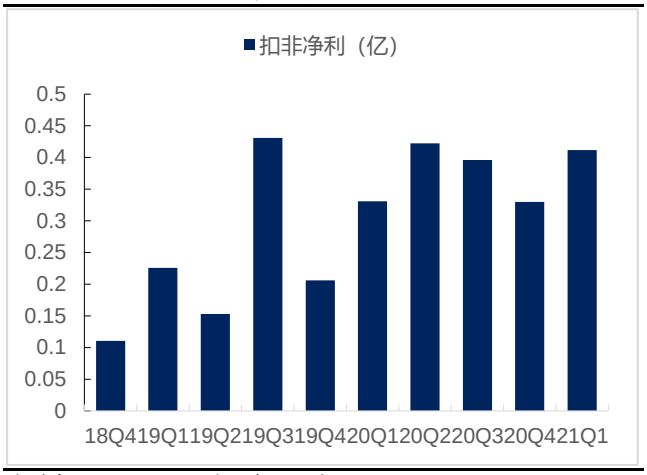
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 4 月 14 日收盘价

图 1：公司各季度营收及归母净利情况



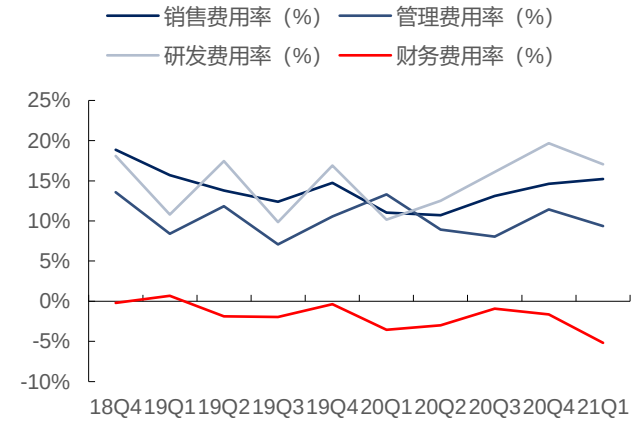
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：公司各季度扣非净利情况



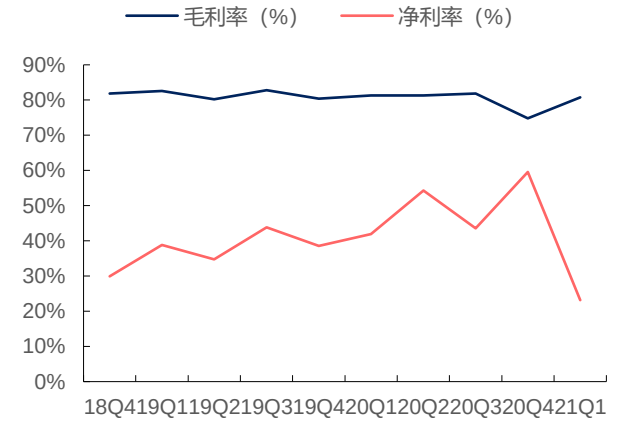
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：公司费用率情况



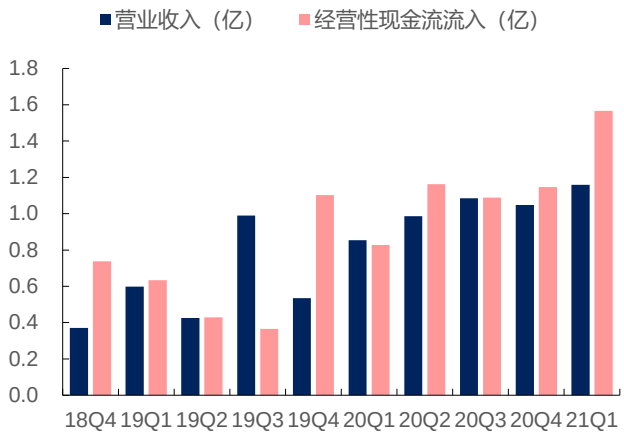
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：公司毛利率及净利率情况



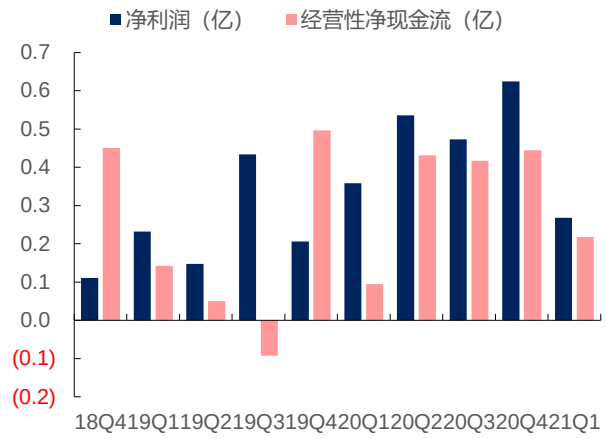
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：公司营业收入及经营性现金流入



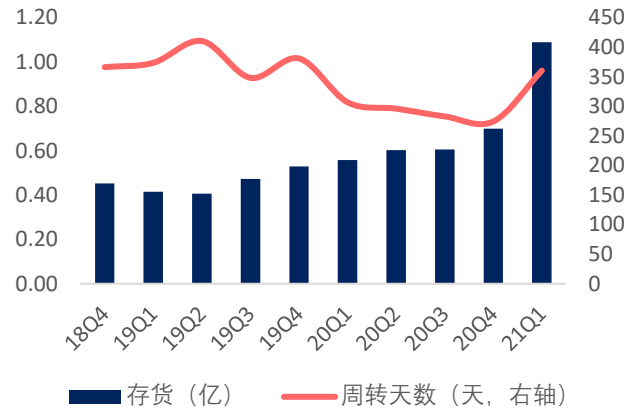
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：公司净利润及经营性净现金流



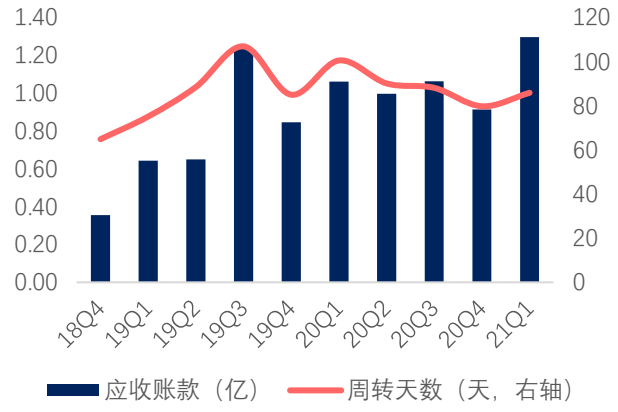
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：公司营业收入及经营性现金流入



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：公司净利润及经营性净现金流



资料来源：Wind，信达证券研发中心

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	419.71	2,085.1	2,225.20	2,601.31	3,224.92
货币资金	227.50	766.42	1,033.66	1,254.02	1,643.04
应收票据	47.69	95.24	157.28	228.59	299.50
应收账款	84.70	91.46	178.14	281.05	369.70
预付账款	4.58	0.90	1.76	2.55	3.44
存货	52.84	69.84	157.40	211.65	286.85
其他	2.40	1.061.2	696.96	623.44	622.38
非流动资产	73.88	184.92	435.20	678.78	710.94
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（合计）	16.77	18.60	279.53	495.65	442.62
无形资产	22.28	22.04	23.25	20.93	18.84
其他	34.83	144.29	132.41	162.20	249.48
资产总计	493.58	2,270.0	2,660.40	3,280.08	3,935.86
流动负债	65.43	131.42	252.34	482.08	1,190.32
短期借款	0.00	0.00	0.00	120.12	707.33
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	6.06	42.29	82.98	120.03	161.98
其他	59.37	89.13	169.36	241.93	321.01
非流动负债	0.14	3.89	3.89	1.95	2.43
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.14	3.89	3.89	1.95	2.43
负债合计	65.57	135.31	256.24	484.02	1,192.75
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	428.01	2,134.7	2,404.16	2,796.06	2,743.11
负债和股东权益	493.58	2270.05	2660.40	3280.08	3935.86

重要财务指标 单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	254.61	397.48	764.42	1,083.94	1,420.20
同比（%）	16.43%	56.11%	92.31%	41.80%	31.02%
归属母公司净利润	101.99	199.19	297.86	435.44	529.51
同比（%）	12.41%	95.31%	49.54%	46.19%	21.60%
毛利率（%）	81.81%	79.75%	79.33%	78.92%	78.29%
ROE%	30.73%	15.55%	13.13%	16.76%	19.13%
EPS (摊薄)(元)	2.22	3.26	4.87	7.12	8.65
P/E	174.64	89.42	59.80	40.90	33.64
P/S	69.95	44.81	23.30	16.43	6.50
EV/EBITDA	108.83	75.51	53.05	33.17	26.20

利润表 单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	254.61	397.48	764.42	1,083.9	1,420.2
营业成本	46.32	80.51	157.98	228.51	308.38
营业税金及附加	2.94	3.49	6.71	9.51	12.46
销售费用	35.36	49.55	102.00	139.22	182.41
管理费用	22.70	40.91	63.65	90.26	118.26
研发费用	32.66	59.13	115.59	153.06	200.54
财务费用	-2.52	-8.68	-16.71	-21.59	-1.29
减值损失合计	-4.41	-2.66	-5.11	-7.57	-12.60
投资净收益	0.12	0.00	15.41	5.18	6.86
其他	-1.66	64.27	-6.17	13.32	2.53
营业利润	120.02	239.52	349.57	511.03	621.43
营业外收支	-0.97	-0.94	-0.01	-0.02	-0.03
利润总额	119.05	238.59	349.56	511.01	621.41
所得税	17.06	39.39	51.69	75.57	91.89
净利润	101.99	199.19	297.86	435.44	529.51
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	101.99	199.19	297.86	435.44	529.51
EBITDA	122.74	235.88	335.75	540.59	706.77
EPS (当年)(元)	2.22	3.26	4.87	7.12	8.65

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	59.65	138.67	79.64	249.10	479.37
净利润	101.99	199.19	297.86	435.44	529.51
折旧摊销	4.03	4.76	2.91	51.17	86.66
财务费用	-0.33	-7.47	-16.71	-21.59	-1.29
投资损失	-0.96	-0.12	0.00	-7.48	-20.18
营运资金变动	-48.92	-50.25	-209.63	-197.23	-114.63
其它	3.00	-7.56	12.68	1.49	0.99
投资活动现金流	-30.81	-	200.87	-126.89	-96.39
资本支出	-28.05	-81.61	-293.38	-307.07	-136.52
长期投资	0.00	0.00	1,363.7	449.94	147.21
其他	-2.77	-1,365.77	-869.49	-269.76	-107.08
筹资活动现金流	86.37	1,472.25	-13.28	98.16	6.04
吸收投资	110.71	1,544.25	29.79	43.54	582.47
借款	0.07	0.07	-0.21	0.00	0.00
支付利息或股息	2.52	8.68	-13.07	-21.96	-581.17
现金流净增加额	115.21	163.55	267.23	220.37	389.02

研究团队简介

方　竞，西安电子科技大学本硕连读，近 5 年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台 IC 咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017 年在太平洋证券，2018 年在招商证券，2020 年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获 19 年新财富电子行业第 3 名；18/19 年《水晶球》电子行业第 2/3 名；18/19 年《金牛奖》电子行业第 3/2 名。

李少青，武汉大学硕士，2018 年加入西南证券，2020 年加入信达证券，熟悉半导体产业链。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020 年加入信达证券，熟悉消费电子产业链。

童秋涛，复旦大学资产评估硕士，2020 年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。