太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-12-16

公司点评报告

增持/首次

华峰测控(688200)

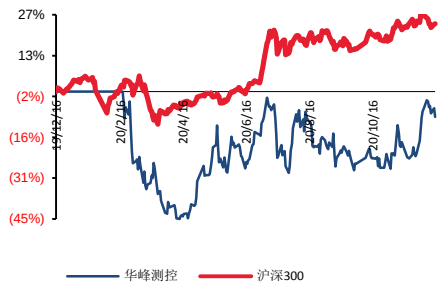
目标价：345.5

昨收盘：309.0

信息技术 半导体与半导体生产设备

模拟芯片卖铲人，测试设备成长可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	61/14
总市值/流通(百万元)	18,906/4,306
12 个月最高/最低(元)	340.01/187.33

相关研究报告：

证券分析师：杨钟

电话：021-58502206-8026

E-MAIL：yangzhong@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520110002

模拟芯片卖铲人，优势卡位前景明晰。作为国内最早从事半导体测试设备的研发、销售企业之一，华峰测控已在集成电路测试领域深耕 20 余年，其“模拟及混合信号类集成电路测试设备”有着丰富的技术积累和市场沉淀，并成功实现进口替代。公司现已成为国内前三大半导体封测厂商模拟测试领域的主力供应商，且在矽力杰、圣邦微电子、芯源系统等 IC 设计公司亦有批量订单。考虑到测试数据的稳定性和可比性，IC 设计厂商更换测试设备供应商意愿不高，故该行业具备典型“易守难攻”特征，华峰测控在已经实现国内客户优势卡位的局面下，仍在不断加大新产品研发投入力度，将持续保持其领先优势。

全球半导体景气如虹，封测扩产积极推进。自 2019 年下半年以来，随着 5G、IoT、服务器、汽车电子等领域需求稳健成长，全球半导体行业景气度持续提升。而 2020 年不期而至的新冠疫情又进一步催生笔记本电脑、游戏机等“宅经济”需求，全球电子化程度显著加速。多重因素叠加之下，当下半导体供应链呈现出较为紧张的供需态势，且有望持续较长时间。为满足快速增长的市场需求，以长电科技、通富微电为代表的国内封测厂商纷纷投资加码自身产能，华峰测控作为国内首屈一指的半导体测试设备供应商，有望率先受益。

半导体国产化稳步推进，测试设备捷足先登。随着美国对中国科技产业的打压日益常态化，半导体从设备到材料的全产业链国产化趋势已然无可避免。纵观半导体产业链中“设计”、“制造”、“封测”、“设备”、“材料”几大领域，走在半导体国产化前列的乃是“封测”环节，譬如在测试设备领域，华峰测控的产品已经在部分领域得到龙头客户认可。未来，随着公司产品品类持续拓宽，测试技术不断迭代，华峰测控将有望成为半导体国产化大军的先头部队。

募投项目有序推进，新产品及新产能打开成长空间。为缓解日益紧张的产能瓶颈，公司上市募集资金并投入“集成电路先进测试设备产业化基地建设项目”，达产后，公司订单交付能力和经营成绩将显著提升。此外，公司高价值新产品 8300 系列测试设备以及 SoC 类集成电路自动化测试系统的研发和市场推广工作亦在积极推进，随着该部分新产品逐渐取得市场认可，公司业绩将再添引擎。

盈利预测和投资评级：首次覆盖，给与增持评级。2020 年 12 月，SEMI

数据显示：半导体测试设备市场规模预计将在 2020 年增长 20%，达到 60 亿美元，并随着对 5G 和高性能计算（HPC）应用的需求提升，这一数据将在 2021 年和 2022 年继续增长。此外，受益于国产化趋势红利，华峰测控作为 IC 产业的“卖铲者”，正迎来极佳的发展机遇。短期来看，当前热情高涨的半导体景气周期和封测厂积极推进的扩产节奏，将是其确定性较高的业绩增量来源；长期而言，高阶新品的厚积薄发同样是公司最值得期待的成长动力。预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 1.79、2.98、4.05 亿元，当前市值对应 PE 分别为 105.91、63.53、46.67 倍，给与公司增持评级。

风险提示：

1）募投项目投产进度不及预期；2）半导体景气度不确定性；3）市场拓展不及预期；4）新产品研发推广进度不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	255	400	659	898
(+/-%)	16.44	56.86	64.75	36.27
净利润(百万元)	102	179	298	405
(+/-%)	12.41	75.04	66.70	36.12
摊薄每股收益(元)	1.67	2.92	4.86	6.62
市盈率(PE)	185.37	105.91	63.53	46.67

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	112	228	238	335	619
应收和预付款项	78	138	197	355	397
存货	45	53	95	152	183
其他流动资产	7	2	2	3	5
流动资产合计	241	420	533	845	1,204
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	17	17	17	58	63
在建工程	0	4	50	15	15
无形资产	1	22	20	18	15
长期待摊费用	2	2	1	0	0
其他非流动资产	24	29	27	30	34
资产总计	286	494	648	965	1,330
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	50	65	66	116	111
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	0	0	0	0	0
负债合计	50	66	66	116	111
股本	42	46	46	46	46
资本公积	58	165	165	165	165
留存收益	135	217	370	638	1,008
归母公司股东权益	236	428	582	849	1,219
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	236	428	582	849	1,219
负债和股东权益	286	494	648	965	1,330

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	99	55	79	138	328
投资性现金流	(25)	(31)	(48)	(17)	(19)
融资性现金流	(31)	86	(20)	(24)	(24)
现金增加额	45	111	10	97	284

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	219	255	400	659	898
营业成本	39	46	74	123	167
营业税金及附加	4	3	6	10	14
销售费用	33	35	52	79	117
管理费用	24	55	92	135	168
财务费用	(3)	(3)	(6)	(7)	(11)
资产减值损失	1	(0)	1	1	1
投资收益	0	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	103	144	210	350	477
其他非经营损益	0	(1)	(0)	(0)	(0)
利润总额	103	143	210	350	477
所得税	12	41	32	53	71
净利润	91	102	179	298	405
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	91	102	179	298	405

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	82.15%	81.81%	81.55%	81.32%	81.43%
销售净利率	41.49%	40.06%	44.61%	45.13%	45.12%
销售收入增长率	47.18%	16.43%	57.16%	64.79%	36.15%
EBIT 增长率	70.31%	37.40%	45.28%	67.82%	35.55%
净利润增长率	71.80%	12.41%	75.04%	66.70%	36.12%
ROE	0.39	0.24	0.31	0.35	0.33
ROA	0.36	0.29	0.32	0.36	0.35
ROIC	0.79	0.80	0.86	0.84	0.76
EPS(X)	1.48	1.67	2.92	4.86	6.62
PE(X)	208.38	185.37	105.91	63.53	46.67
PB(X)	80.23	44.17	32.51	22.27	15.51
PS(X)	86.46	74.26	47.25	28.67	21.06
EV/EBITDA(X)	122.11	96.25	65.95	38.99	28.40

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。