万联证券 WANLIAN SECURITIES

业绩保持高速稳健增长，SoC 测试机前景可期

——华峰测控（688200）季报点评报告

增持（维持）

日期：2020 年 10 月 22 日

事件：

2020年10月22日，华峰测控公布了2020年三季报。公司2020年前三季度实现营业收入2.93亿元，同比增长45.5%；实现归母净利润1.37亿元，同比增长68.1%；基本每股收益2.37元，同比增长30.2%。

投资要点：

- **业绩保持高速稳健增长：**公司2020年前三季度实现扣非后归母净利润1.15亿元，同比增长41.9%，整体来看公司业绩保持了高速稳健的增长。2020年前三季度公司的毛利率为81.5%，与上年同期基本持平；净利率为46.7%，较上年同期大幅提升6.28个百分点，主要系公司收入增加带来的规模效应所致。分季度来看，公司第三季度营业收入、归母净利润分别为1.09亿元（YoY+9.8%）、4374万元（YoY+9.1%），公司第三季度业绩增速放缓，我们认为主要系上年同期高基数的影响，以及上半年新冠疫情对半导体产业的影响传导至测试设备行业所致。截至2020年第三季度末，公司的合同负债（预收款项）为3835万元，较2019年末增长30.3%；第三季度公司销售商品、提供劳务收到的现金为2.87亿元，同比大幅增加113.7%。两项指标的增长侧面印证了公司目前在手订单较为充足，公司有望继续保持高速稳定增长。
- **SoC测试机进入销售阶段，未来成长空间广阔：**公司进军市场空间约25-30亿美元的SoC测试机领域，将突破模拟、混合信号领域的市场规模天花板，为公司打开长期增长的新空间。目前公司SoC测试基于STS 8300平台完成，已经完成了内部验证和客户验证阶段，于今年进入正式市场销售阶段，已经实现订单和装机。目前8300平台还有多个模块的研制工作在进行，系统性能需要进一步提升，新设备推出初期订单和装机速度并不会很快，短期内对公司的业绩提升有限。我们预计随着公司新增产能的落地，公司的SoC测试机将在2021年开始快速放量，SoC产能项目最终有望为公司带来超过5亿元的营收增厚。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司2020、2021、2022年营业收入分别为3.90、6.17、8.48亿元，归母净利润分别为1.69、2.41、3.53亿元，对应的PE分别为94.0、65.7、44.9倍，维持公司的“增持”评级。
- **风险因素：**细分领域市场拓展不及预期风险、新产品研发推广不及预期风险、募投项目产能消化风险、半导体行业景气度下滑风险等。

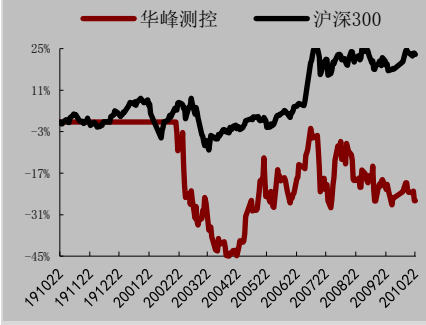
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	255	390	617	848
增长比率（%）	16.4%	53.2%	58.2%	37.4%
净利润(百万元)	102	169	241	353
增长比率(%)	12.4%	65.3%	43.1%	46.4%
每股收益(元)	1.67	2.76	3.94	5.77
市盈率(倍)	155.4	94.0	65.7	44.9

数据来源：WIND，万联证券研究所

基础数据

行业	机械设备
公司网址	
大股东/持股	天津芯华投资控股有限公司/29.79%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	61.19
流通A股（百万股）	13.94
收盘价（元）	258.98
总市值（亿元）	158.46
流通A股市值（亿元）	36.09

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2020 年 10 月 22 日

分析师： 江维
执业证书编号：S0270520090001
电话：010-56508507
邮箱：jiangwei@wlzq.com

研究助理： 卢大炜
电话：021-60883481
邮箱：ludw@wlzq.com.cn

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	420	1,953	1,748	2,652
货币资金	228	946	1,063	1,794
应收票据及应收账款	132	181	298	404
其他应收款	1	1	2	3
预付账款	5	6	11	15
存货	53	79	135	195
其他流动资产	2	740	240	240
非流动资产	74	207	1,177	602
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	17	19	554	534
在建工程	4	54	534	4
无形资产	22	27	31	36
其他长期资产	31	108	58	29
资产总计	494	2,161	2,925	3,254
流动负债	65	96	159	224
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	6	9	16	23
预收账款	29	40	66	89
其他流动负债	30	46	77	112
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	66	96	159	225
股本	46	61	61	61
资本公积	165	1,668	1,668	1,668
留存收益	217	336	1,037	1,300
归属母公司股东权益	428	2,065	2,766	3,029
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益	494	2,161	2,925	3,254

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	60	107	133	278
净利润	102	169	241	353
折旧摊销	4	5	5	31
营运资金变动	-50	-47	-114	-107
其它	3	-19	1	1
投资活动现金流	-31	-858	54	544
资本支出	-28	-62	-496	514
投资变动	-3	0	0	0
其他	0	-796	550	30
筹资活动现金流	86	1,468	-70	-90
银行借款	0	0	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	111	1,529	0	0
其他	-24	-60	-70	-90
现金净增加额	116	718	117	731
期初现金余额	112	228	946	1,063
期末现金余额	228	946	1,063	1,794

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	255	390	617	848
营业成本	46	69	118	170
营业税金及附加	3	6	9	12
销售费用	35	76	111	123
管理费用	23	35	56	76
研发费用	33	51	88	123
财务费用	-3	-21	-35	-50
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	20	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	120	195	280	409
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	119	194	279	408
所得税	17	26	37	55
净利润	102	169	241	353
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	102	169	241	353
EBITDA	119	158	241	374
EPS（元）	1.67	2.76	3.94	5.77

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	16.4%	53.2%	58.2%	37.4%
营业利润	16.6%	62.8%	43.1%	46.4%
归属于母公司净利润	12.4%	65.3%	43.1%	46.4%
获利能力				
毛利率	81.8%	82.3%	80.9%	79.9%
净利率	40.1%	43.2%	39.1%	41.6%
ROE	23.8%	8.2%	8.7%	11.7%
ROIC	22.9%	6.5%	7.4%	9.8%
偿债能力				
资产负债率	13.3%	4.4%	5.4%	6.9%
净负债比率	-53.2%	-45.8%	-38.4%	-59.2%
流动比率	6.41	20.42	10.98	11.82
速动比率	5.54	19.53	10.07	10.88
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.18	0.21	0.26
应收账款周转率	3.01	3.62	3.39	3.47
存货周转率	0.88	0.87	0.87	0.87
每股指标（元）				
每股收益	1.67	2.76	3.94	5.77
每股经营现金流	0.97	1.76	2.17	4.54
每股净资产	7.00	33.75	45.21	49.51
估值比率				
P/E	155.37	93.98	65.69	44.88
P/B	37.02	7.67	5.73	5.23
EV/EBITDA	-1.92	94.09	61.40	37.54

资料来源：WIND，万联证券研究所

万联证券

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。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。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。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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场