

## 业绩高速增长，SoC、大功率器件测试机前景可期

### ——华峰测控（688200）事项点评报告

增持（维持）

日期：2021年01月13日

#### 事件：

华峰测控近日发布2020年年度业绩预增公告，预计2020年实现归母净利润1.8亿元-2.1亿元，同比增长76.5%-105.9%；预计2020年实现扣非后归母净利润1.27亿元-1.52亿元，同比增长25.0%-49.6%。

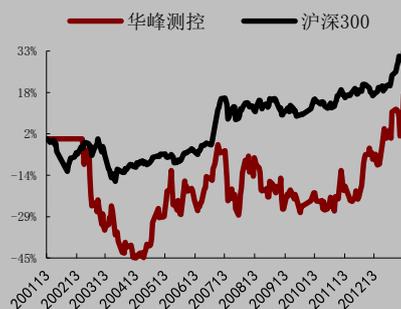
#### 投资要点：

- **公司订单饱满，产能瓶颈突破：**在国内半导体市场需求旺盛的大环境下，公司订单量大幅增加，截至2020年Q3公司订单的交付期已经排到了2021年一季度。产能方面，目前公司的原地扩产计划已经完成，产能从60台/月提升至120台/月，另外公司天津生产基地有望在2021年上半年投产，解决公司产能瓶颈问题。2021年随着下游制造、封测产能持续紧张，半导体设备市场需求有望保持旺盛，叠加公司突破产能瓶颈，公司业绩有望继续高速增长。
- **第三代半导体测试机前景广阔：**随着技术的不断突破，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功率器件市场规模将超7亿美元。华峰测控在第三代化合物半导体，尤其是GaN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晶圆级测试的业界难题。2020年公司第三代半导体订单显著增长，未来随着第三代半导体应用市场不断扩展，公司发展空间值得期待。
- **SoC测试机打破成长天花板：**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，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。我们预计随着新增产能的落地，公司的SoC测试机将在2021年开始快速放量，为公司打开长期增长的新空间。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司2020、2021、2022年归母净利润分别为1.97亿元、2.99亿元、3.87亿元，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。

#### 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)	396.60
总市值(亿元)	242.66
流通A股市值(亿元)	55.27

#### 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：2021年01月12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

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	255	390	653	883
增长比率(%)	16.4%	53.2%	67.4%	35.2%
净利润(亿元)	102	197	299	387
增长比率(%)	12.4%	92.9%	51.9%	29.6%
每股收益(元)	1.67	3.22	4.88	6.33
市盈率(倍)	237.9	123.4	81.2	62.6

数据来源：WIND，万联证券研究所

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	420	1,981	2,368	2,764	<b>营业收入</b>	255	390	653	883
货币资金	228	978	1,674	1,891	营业成本	46	69	127	179
应收票据及应收账款	132	177	296	410	营业税金及附加	3	5	9	12
其他应收款	1	1	2	3	销售费用	35	49	78	106
预付账款	5	6	11	16	管理费用	23	66	95	97
存货	53	79	144	204	研发费用	33	51	93	128
其他流动资产	2	740	240	240	财务费用	-3	-21	-46	-62
<b>非流动资产</b>	74	214	662	626	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	17	19	554	534	投资净收益	0	55	39	9
在建工程	4	54	4	4	资产处置收益	0	0	0	0
无形资产	22	33	46	60	<b>营业利润</b>	120	228	346	449
其他长期资产	31	108	58	29	营业外收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	494	2,195	3,030	3,390	营业外支出	1	1	1	1
<b>流动负债</b>	65	101	178	241	<b>利润总额</b>	119	227	345	448
短期借款	0	0	0	0	所得税	17	30	46	60
应付票据及应付账款	6	9	16	23	<b>净利润</b>	102	197	299	387
预收账款	29	47	78	102	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	30	46	84	117	<b>归属母公司净利润</b>	102	197	299	387
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0	EBITDA	119	154	256	391
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.67	3.22	4.88	6.33
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	66	102	178	241	<b>主要财务比率</b>				
股本	46	61	61	61	<b>至12月31日</b>	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	165	1,668	1,668	1,668	<b>成长能力</b>				
留存收益	217	364	1,122	1,420	营业收入	16.4%	53.2%	67.4%	35.2%
归属母公司股东权益	428	2,093	2,852	3,149	营业利润	16.6%	89.8%	52.0%	29.7%
少数股东权益	0	0	0	0	归属于母公司净利润	12.4%	92.9%	51.9%	29.6%
<b>负债和股东权益</b>	494	2,195	3,030	3,390	<b>获利能力</b>				
					毛利率	81.8%	82.3%	80.6%	79.8%
					净利率	40.1%	50.4%	45.8%	43.9%
					ROE	23.8%	9.4%	10.5%	12.3%
					ROIC	22.9%	6.2%	7.6%	9.9%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	13.3%	4.6%	5.9%	7.1%
					净负债比率	-53.2%	-46.7%	-58.7%	-60.0%
					流动比率	6.41	19.52	13.30	11.47
					速动比率	5.54	18.69	12.42	10.55
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.52	0.18	0.22	0.26
					应收账款周转率	3.01	3.72	3.67	3.55
					存货周转率	0.88	0.88	0.88	0.88
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.67	3.22	4.88	6.33
					每股经营现金流	0.97	1.80	2.46	4.80
					每股净资产	7.00	34.21	46.61	51.47
					<b>估值比率</b>				
					P/E	237.93	123.35	81.20	62.65
					P/B	56.69	11.59	8.51	7.71
					EV/EBITDA	-1.92	141.75	82.87	53.55

资料来源: 万联证券研究所

## 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。

## 免责声明

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