

2020 年业绩点评：产能加速释放，新产品 8300 放量可期 增持（维持）

2021 年 04 月 15 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号：S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	397	663	968	1,287
同比（%）	56.1%	66.7%	46.0%	33.0%
归母净利润（百万元）	199	292	416	536
同比（%）	95.3%	46.5%	42.6%	28.9%
每股收益（元/股）	3.26	4.77	6.80	8.77
P/E（倍）	90.60	61.86	43.38	33.64

事件：公司 2020 年实现营收 3.97 亿元，同比+56%；实现归母净利润 1.99 亿元，同比增长+95%。2021Q1，公司实现营收 1.16 亿元，同比+36%，实现归母净利润 0.27 亿元，同比-25%，扣非归母净利 0.41 亿元，同比+24%。

投资要点

■ 受益于行业景气度持续向好，公司业绩高速增长

2020 年营收 3.97 亿，同比+56%，归母净利润 1.99 亿元，同比+95%，创上市以来的营收利润同比增速的历史新高，主要系：1）半导体行业整体景气度上升，下游封测厂增加资本开支，持续扩产，带动测试设备整体需求量提升。2）第三代化合物半导体为代表的功率类市场的强劲增长，公司出货量持续增加。3）全球半导体产业向中国大陆转移趋势明显，为国内半导体设备企业带来良好发展契机。

■ 2020 净利率大幅提升，期间费用控制良好

2020 年公司综合毛利率 79.7%，同比-2.1pct；净利率 50.1%，同比+10.1pct。2020 年公司毛利率维持高位水平，净利率大幅提升，且公司股份支付费用 0.3 亿元影响净利润率约 7.5%。净利率大幅提升，主要系华峰参与的通富微电非公开增发取得较高投资收益导致 2020 年非经常损益 0.51 亿元。公司 2020 年期间费用率 35.4%，同比+0.8pct，费用率整管理良好。其中，销售费用率 12.5%，同比-1.4pct；财务费用率-2.2%，同比-1.2pct；管理费用率（含研发）为 25.2%，同比+3.4pct，管理费用率上升，主要系公司继续加强研发投入所致。2020 年公司研发费用 0.59 亿元，同比+81%，营收占比 14.9%，同比+2.1pct，2021Q1 研发费用营收占比进一步提高至 17.0%。

■ 预收账款&存货大幅提升预示在手订单充足，产能释放在即保证中短期业绩增长

在手订单方面，截至 2020 年末，公司的合同负债（预收账款）为 0.4 亿元，同比+37%；存货为 0.7 亿元，同比 32%。截至 2021Q1 末，公司预收款为 0.82 亿元，同比+291%，存货为 1.09 亿，同比+95%。近期公司预收款和存货同步大幅提升，我们判断公司在手订单充足。**产能方面，**在 2020 年平均产能 70-80 台/月的基础上，2021 年 1 月已增加至 120-140 台/月。同时，公司预计募投项目将于 2021 年上半年投入使用，我们判断届时产能有望超过 200 台/月，保障公司拥有充足产能满足消化订单，满足市场需求。

■ 盈利预测与投资建议

考虑股份支付对净利润的影响，我们预计公司 2021-2023 年的净利润分别为 2.92 亿（下调 17%，原值 3.5）、4.16 亿（下调 15%，原值 4.9）、5.36 亿，对应 PE 为 62 倍、43 倍、34 倍，考虑到半导体封测设备国产替代趋势和行业高度景气，维持“增持”评级。

风险提示：SoC 测试机和大功率器件测试系统研发不及预期、募投项目产能消化风险、半导体行业景气度下滑风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	294.95
一年最低/最高价	179.58/487.00
市净率(倍)	8.30
流通 A 股市值(百万元)	10494.32

基础数据

每股净资产(元)	35.53
资产负债率(%)	7.17
总股本(百万股)	61.19
流通 A 股(百万股)	35.58

相关研究

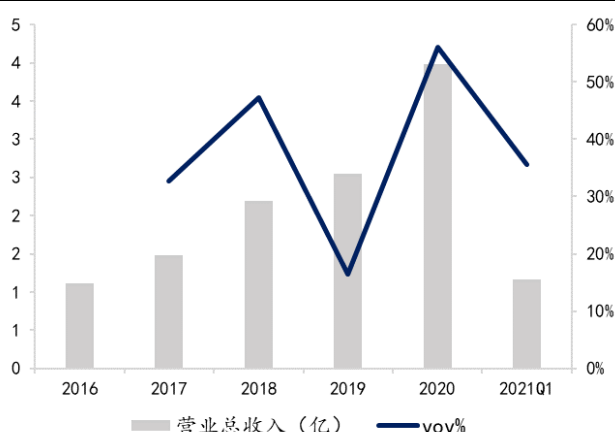
- 1、《华峰测控（688200）：业绩超预期，产能提升+产品单价提升驱动长期增长》2021-02-22
- 2、《华峰测控（688200）：国内半导体测试设备细分龙头，SoC+大功率器件带来成长机遇》2021-02-06

1. 受益于行业景气度持续向好，公司业绩高速增长

2020 全年营业收入为 3.97 亿，同比+56%，归母净利润 1.99 亿元，同比+95%，创上市以来的营收利润同比增速的历史新高，主要系：1) 半导体行业整体景气度上升，下游封测厂增加资本开支，持续扩产，带动测试设备整体需求量提升。2020 年 11 月通富微电完成非公开发行股票募集资金净额 32.5 亿元，用以集成电路封测及车载品封测项目；2021 年 1 月华天科技发布公告募集资金 51 亿元用于扩大产能。2) 第三代化合物半导体为代表的功率类市场的强劲增长，公司出货量持续增加。3) 全球半导体产业向中国大陆转移趋势明显，为国内半导体设备企业带来良好发展契机。

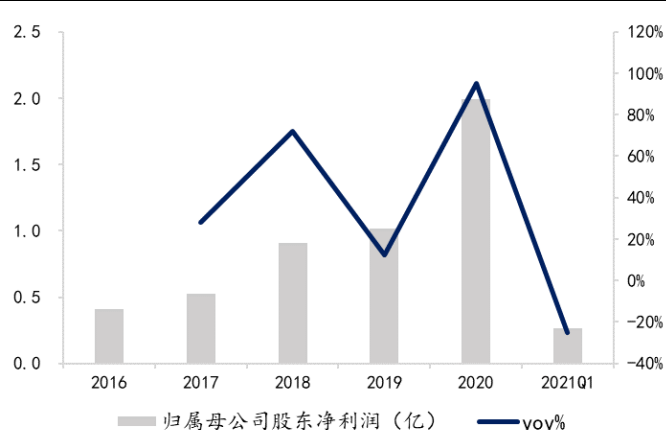
2021Q1，公司实现营收 1.16 亿元，同比+36%，实现归母净利 0.27 亿元，同比-25%，扣非归母净利 0.41 亿元，同比+24%。2021Q1 因股权激励产生的股份支付费用 0.12 亿元（计入管理费用-股份支付），若不考虑股份支付影响，公司 2021Q1 扣非归母净利 0.53 亿元，同比+61%，仍保持高速增长。我们预计，伴随下游厂商的持续扩产叠加功率类市场的增长，公司业绩将持续向好。

图 1：公司 2020 年及 2021Q1 营收保持高速增长



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 2：公司 2020 年及 2021Q1 归母净利润高速增长



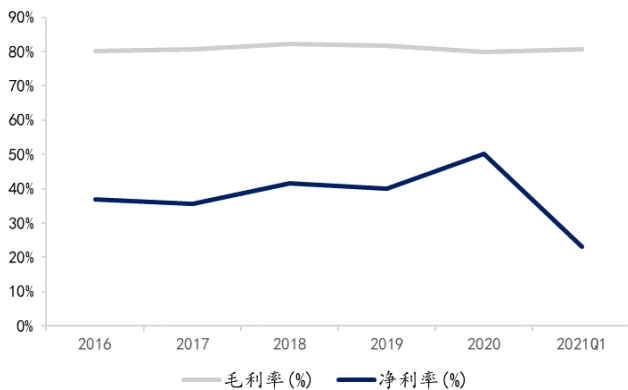
数据来源：wind，东吴证券研究所

2. 2020 净利率大幅提升，期间费用控制良好

2020 年公司综合毛利率 79.7%，同比-2.1pct；净利率 50.1%，同比+10.1pct。2020 年公司毛利率维持高位水平，净利率大幅提升，主要系华峰参与的通富微电非公开增发取得较高投资收益导致 2020 年非经常损益 0.51 亿元，公司 2020 年扣非净利率 37.3%，同比-2.7pct，仍然维持较高水平，股份支付费用 0.3 亿元影响净利润率约 7.5%。2021Q1，公司毛利率、净利率分别为 81.3%/23.2%，分别同比-0.6/-18.8pct，2021Q1 公司毛利率保持稳定，净利率大幅下降主要系非经常损益以及股份支付费用所致。

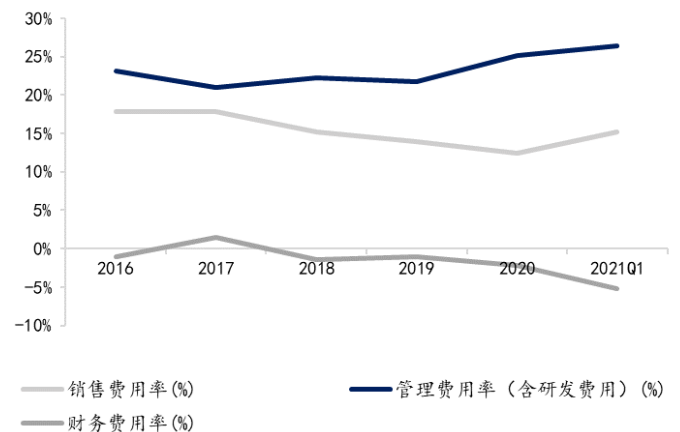
公司 2020 年期间费用率为 35.4%，同比+0.8pct，费用率整体管控良好。其中，销售费用率 12.5%，同比-1.4pct；财务费用率-2.2%，同比-1.2pct；管理费用率（含研发）为 25.2%，同比+3.4pct，管理费用率上升，主要系公司继续加强研发投入所致。2020 年公司研发费用 0.59 亿元，同比+81%，营收占比 14.9%，同比+2.1pct，2021Q1 研发费用营收占比进一步提高至 17.0%。同时，公司也加快扩充研发团队，2019 年底研发人员 82 人，2020 年底 112 人，我们预计 2021 年将增长到 150-200 人。随着核心技术的不断提高和延伸，截至 2020 年底，公司共获得 12 项发明专利，71 项实用新型专利和 24 项软件著作权。

图 3: 公司毛利维持高位水平, 2020Q1 净利率大幅下降
系非经常损益及股份支付费用所致



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 4: 公司 2020 年期间费用率为 35.4%，同比+0.8pct

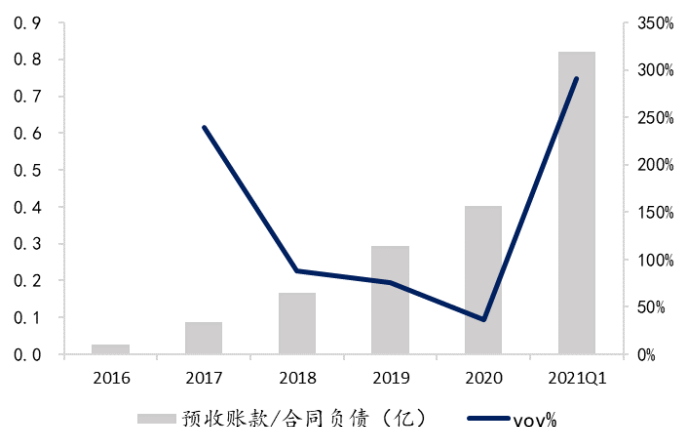


数据来源: wind, 东吴证券研究所

3. 预收账款&存货大幅提升预示在手订单充足，产能释放在即保证中短期业绩增长

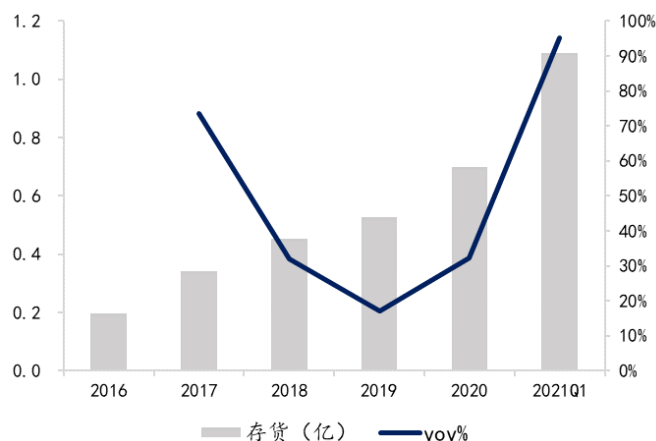
在手订单方面，截至 2020 年末，公司的合同负债（预收账款）为 0.4 亿元，同比+37%；存货为 0.7 亿元，同比 32%。截至 2021Q1 末，公司预收款为 0.82 亿元，同比+291%，存货为 1.09 亿，同比+95%。近期公司预收款和存货同步大幅提升，我们判断公司在手订单充足。**产能方面**，公司对已有产线进行了重新规划和调整，在 2020 年平均产能 70-80 台/月的基础上，2021 年 1 月已增加至 120-140 台/月。同时，公司预计募投项目天津生产和研发基地将于 2021 年上半年投入使用，我们判断届时产能有望超过 200 台/月，保障公司拥有充足产能满足消化订单，满足市场需求。

图 5: 截至 2021Q1 末, 公司预收款为 0.82 亿元, 同比 +291%



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 6: 截至 2021Q1 末, 存货为 1.09 亿, 同比 +95%



数据来源: wind, 东吴证券研究所

新产品拓展方面, 公司的新产品 STS8300 已经获得订单并取得一定的装机量。STS8300 的平台化设计进一步提高集成度, 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。截止到 2020 年底, 公司的测试系统累计装机量超过 3500 台 (包括 8200 和 8300)。

4. 第三代半导体测试机抢占先机, SoC 市场拓宽成长空间

公司在 GaN、SiC 等第三代半导体检测领域卡位较早, 产品已得到大客户认可。根据公司公告, 公司 2020 年 GaN 功率半导体测试设备订单增速显著, 台积电 2020 年 10 月首次直接向公司采购 GaN 测试设备, 且此前多次通过供应链客户采购 GaN 测试设备, 我们判断 SiC 功率半导体测试设备也有望在 2021 年开始放量。未来 3-5 年, 公司有望成为 GaN 等新兴领域的全球龙头。

公司募投项目在巩固公司传统优势领域的同时, 切入了市场空间更大、技术壁垒更高的 SoC 赛道。2018 年国内 SoC 类测试机市场规模 8.5 亿元, 是模拟类测试机的两倍, 我们测算 2020 年我国 SoC 类测试机市场空间将达到 22.7 亿元。且模拟测试机国产化率已达 85%, 而 SoC 测试机自给率几乎为 0。公司 STS 8300 系列单价将稳定在 100 万元/套; SoC 类测试机实际基于 STS 8300 系列, 我们预计单价将达到 300 万元/套左右, 项目达产后 SoC 类测试机产能将达 200 台/年, 带来平均超 5 亿元的年产值增量, 拓宽公司业绩成长空间。

5. 盈利预测与投资建议

考虑股份支付对净利润的影响, 我们预计公司 2021-2023 年的净利润分别为 2.92 亿

(下调 17%，原值 3.5)、4.16 亿 (下调 15%，原值 4.9)、5.36 亿，对应 PE 为 62 倍、43 倍、34 倍，考虑到半导体封测设备国产替代趋势和行业高度景气，维持“增持”评级。

6. 风险提示

SoC 测试机和大功率器件测试系统研发不及预期、募投项目产能消化风险、半导体行业景气度下滑风险。

华峰测控三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2085	2122	2251	2786	营业收入	397	663	968	1287
现金	766	1702	1642	1981	减:营业成本	81	139	198	264
应收账款	188	272	398	529	营业税金及附加	3	6	8	11
存货	70	118	163	203	营业费用	50	80	116	154
其他流动资产	1061	30	48	73	管理费用	100	160	223	297
非流动资产	185	490	780	781	财务费用	-9	-37	-42	-54
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-0	0	0	0
固定资产	96	341	591	553	加:投资净收益	0	30	30	20
在建工程	78	113	124	43	其他收益	67	1	1	1
无形资产	22	41	61	80	营业利润	240	346	494	636
其他非流动资产	67	67	67	67	加:营业外净收支	-1	-1	-1	0
资产总计	2270	2612	3030	3567	利润总额	239	346	493	636
流动负债	131	232	307	401	减:所得税费用	39	45	64	83
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	9	13	17
应付账款	42	30	38	43	归属母公司净利润	199	292	416	536
其他流动负债	89	201	269	357	EBIT	223	279	422	561
非流动负债	4	4	4	4	EBITDA	226	295	466	627
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	4	4	4	4					
负债合计	135	235	310	405	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	9	19	32	每股收益(元)	3.26	4.77	6.80	8.77
归属母公司股东权益	2135	2368	2701	3130	每股净资产(元)	34.89	38.70	44.14	51.16
负债和股东权益	2270	2612	3030	3567	发行在外股份(百万股)	61	61	61	61
					ROIC(%)	24.3%	24.4%	34.1%	36.7%
					ROE(%)	9.3%	12.3%	15.4%	17.1%
					毛利率(%)	79.7%	79.0%	79.5%	79.5%
					销售净利率(%)	50.1%	45.4%	44.3%	43.0%
					资产负债率(%)	6.0%	9.0%	10.2%	11.3%
					收入增长率(%)	56.1%	66.7%	46.0%	33.0%
					净利润增长率(%)	95.3%	46.5%	42.6%	28.9%
					P/E	90.60	61.86	43.38	33.64
					P/B	8.45	7.62	6.68	5.77
					EV/EBITDA	80.31	61.98	39.38	29.43
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	139	284	357	513					
投资活动现金流	-1447	710	-333	-66					
筹资活动现金流	1472	-59	-83	-107					
现金净增加额	159	935	-60	339					
折旧和摊销	3	16	44	66					
资本开支	-27	-301	-313	-46					
营运资本变动	-62	-32	-114	-102					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>