

证券研究报告—动态报告

机械设备

工业机械

华峰测控(688200)

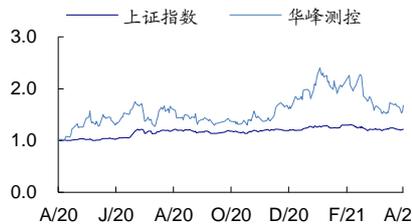
买入

2020 年报&2021 一季报点评

(首次评级)

2021 年 04 月 19 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	61/36
总市值/流通(百万元)	19,505/11,341
上证综指/深圳成指	3,427/13,721
12 个月最高/最低(元)	487.00/180.02

证券分析师: 贺泽安

电话:
E-MAIL: hezean@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080003

证券分析师: 吴双

电话:
E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519120001

联系人: 田丰

电话:
E-MAIL: tianfeng1@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

营收高增长,国内半导体测试系统龙头成长可期

● 2020 年收入同比增长 56.11%, 2021Q1 收入同比增长 35.61%

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%;扣非归母净利润 1.48 亿元,同比增长 45.61%。近四年公司收入/归母净利润 CAGR37.27%/48.28%,保持快速增长。2020 年公司毛利率/净利率 79.75%/50.11%,同比变动-2.06/+10.06 个 pct,近四年公司毛利率稳定在 80%左右,扣非净利率在 35%-41% 之间,盈利能力较强稳定。2021Q1 公司营收 1.16 亿元,同比增长 35.61%;归母净利润 0.27 亿元,同比-25.16%;扣非净利润为 0.41 亿元,同比增长 24.43%。公司 20 年及 21Q1 非经常性损益主要系认购通富微电非公开增发的投资收益。

● 国内半导体自动化测试系统龙头,市占率有望进一步提升

公司从事半导体自动化测试系统研发、生产和销售,聚焦于模拟和混合信号测试机领域,自主研发打破国外垄断。公司凭借产品高性能、易操作和服务好等优势,成为国内前三大半导体封测厂商模拟测试领域的主要供应商,已批量供应华润微等大中型晶圆制造企业和矽力杰、圣邦微电子、芯源系统等集成电路设计企业,实现了进口替代。根据 SEMI,2018 年国内集成电路测试设备市场规模约 57 亿元,集成电路测试机占比 63%,其中公司在国内模拟测试机细分市场市占率 40%。全球封测市场上,美国泰瑞达和日本爱德万占据全球半导体测试设备市场的主要份额,公司的全球市占率较低,目前在台湾、东南亚、日本和欧洲等地区都有装机。此外,公司已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 晶圆测试的业界难题,20 年第三代半导体订单显著增长,未来随着氮化镓、功率模块和电源管理等新兴应用带来大量增量需求。

● 投资建议:首次覆盖,给予“买入”评级

我们预计 2021-23 年归母净利润为 2.99/4.23/5.73 亿元,对应 PE 65/46/34 倍,首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

半导体行业投资不及预期;客户突破不及预期;新产品拓展不及预期。

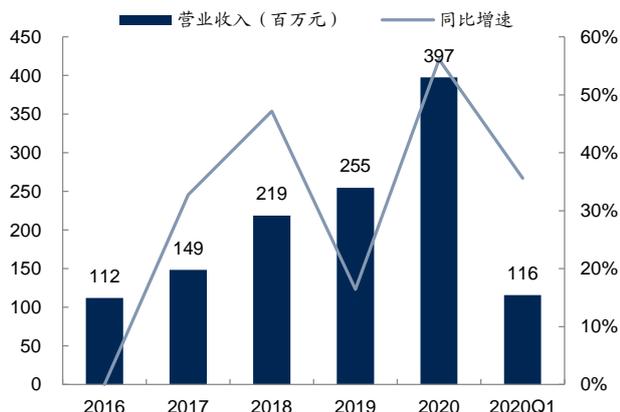
盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	397.48	651.09	913.69	1261.97
(+/-%)	56.11%	63.80%	40.33%	38.12%
净利润(百万元)	199.19	299.38	423.19	573.09
(+/-%)	95.31%	50.30%	41.36%	35.42%
摊薄每股收益(元)	3.26	4.89	6.92	9.37
EBIT Margin	52.37%	54.90%	55.30%	55.64%
净资产收益率(ROE)	9.33%	12.67%	15.69%	18.19%
市盈率(PE)	97.92	65.15	46.09	34.04
EV/EBITDA	92.85	54.18	37.66	26.68
市净率(PB)	9.14	8.26	7.23	6.19

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

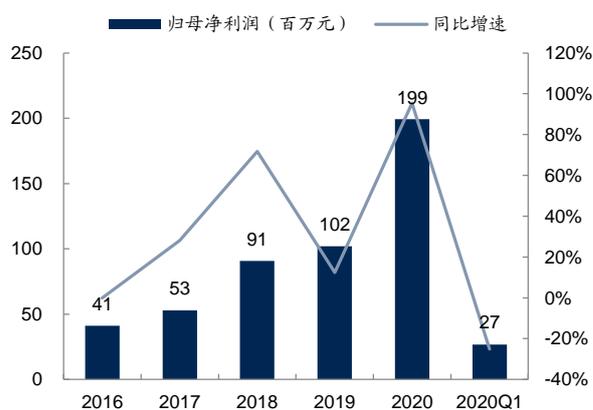
注:摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 华峰测控 2020 年营业收入同比增长 56.11%



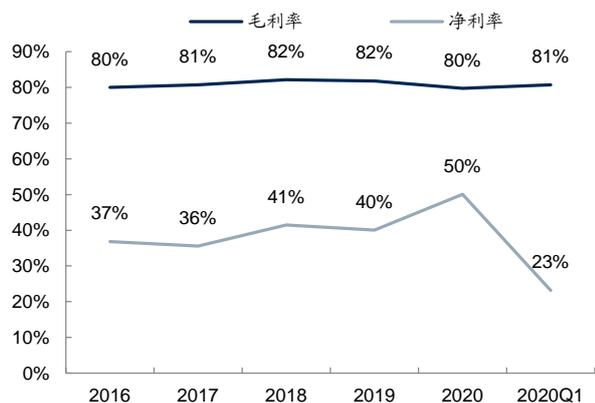
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 华峰测控 2020 年归母净利润同比增长 95.31%



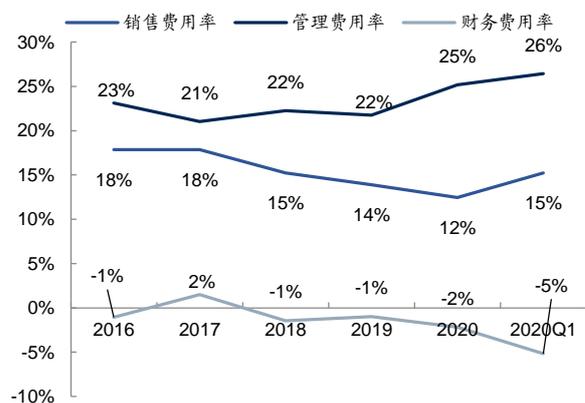
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 华峰测控盈利能力基本稳定



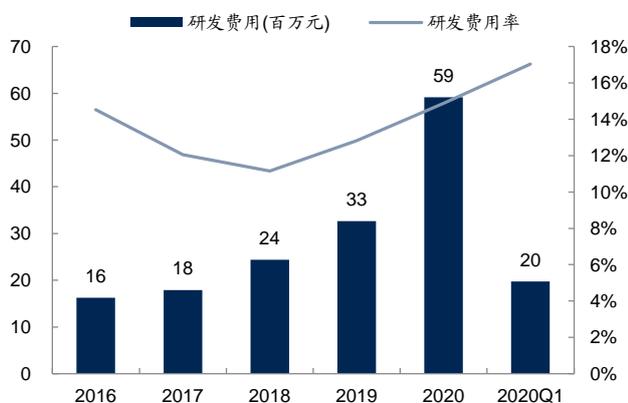
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 华峰测控期间费率保持平稳



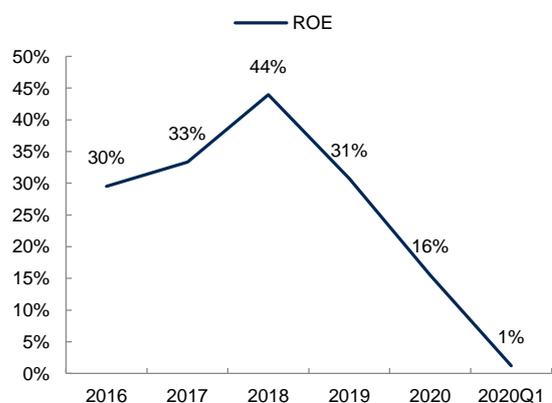
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 华峰测控研发费用率快速提升



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 华峰测控 ROE 有所下滑



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 1: 可比公司估值

公司	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元) 20210415	EPS			PE		
				2020	2021	2022	2020	2021	2022
长川科技	未评级	113.56	36.19	0.31	0.42	0.61	116.74	86.17	59.33
						平均值	116.74	86.17	59.33
华峰测控	买入	195.05	318.78	3.26	4.89	6.92	97.79	65.19	46.07

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理及预测
 注: 未评级公司为 wind 一致预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	766	880	709	757	营业收入	397	651	914	1262
应收款项	188	292	439	590	营业成本	81	118	166	230
存货净额	70	112	145	183	营业税金及附加	3	8	10	14
其他流动资产	31	29	45	72	销售费用	50	81	112	151
流动资产合计	2085	2344	2369	2632	管理费用	56	86	120	165
固定资产	96	99	480	754	财务费用	-9	-10	-16	-15
无形资产及其他	22	22	22	22	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	67	67	67	67	资产减值及公允价值变动	55	-18	-23	-42
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	-32	0	0	0
资产总计	2270	2532	2938	3475	营业利润	240	349	498	675
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	-1	0	0	0
应付款项	42	32	48	74	利润总额	239	349	498	675
其他流动负债	89	133	188	246	所得税费用	39	50	75	102
流动负债合计	131	166	236	320	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	199	299	423	573
其他长期负债	4	4	4	4					
长期负债合计	4	4	4	4	现金流量表 (百万元)				
负债合计	135	170	240	324	净利润	199	299	423	573
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	0	1	5	4
股东权益	2135	2362	2698	3150	折旧摊销	3	6	19	41
负债和股东权益总计	2270	2532	2938	3475	公允价值变动损失	-55	18	23	42
					财务费用	-9	-10	-16	-15
关键财务与估值指标					营运资本变动	-62	-110	-120	-127
	2020	2021E	2022E	2023E	其它	0	-1	-5	-4
每股收益	3.26	4.89	6.92	9.37	经营活动现金流	86	213	345	529
每股红利	0.60	1.17	1.43	1.97	资本开支	-134	-28	-428	-361
每股净资产	34.89	38.61	44.09	51.49	其它投资现金流	-1031	0	0	0
ROIC	23%	32%	38%	36%	投资活动现金流	-1165	-28	-428	-361
ROE	9%	13%	16%	18%	权益性融资	1529	0	0	0
毛利率	80%	82%	82%	82%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	52%	55%	55%	56%	支付股利、利息	-37	-72	-88	-121
EBITDA Margin	53%	56%	57%	59%	其它融资现金流	163	0	0	0
收入增长	56%	64%	40%	38%	融资活动现金流	1618	-72	-88	-121
净利润增长率	95%	50%	41%	35%	现金净变动	539	113	-171	48
资产负债率	6%	7%	8%	9%	货币资金的期初余额	228	766	880	709
息率	0.2%	0.4%	0.4%	0.6%	货币资金的期末余额	766	880	709	757
P/E	97.9	65.2	46.1	34.0	企业自由现金流	-18	174	-100	149
P/B	9.1	8.3	7.2	6.2	权益自由现金流	144	182	-87	162
EV/EBITDA	92.8	54.2	37.7	26.7					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032