

下游封测积极扩产，公司业绩大幅增长

事件：公司发布 2020 年年报及 2021 年 Q1 业绩预告，2020 年公司实现收入 3.97 亿元，YOY+56.11%，归母净利润达 1.99 亿元，YOY+95.31%，2021Q1 实现收入 1.16 亿元，YOY+35.61%，归母净利润 0.27 亿元，YOY-25.16%。

点评：

■**下游封测厂积极扩产，公司业绩大幅增长：**公司 2020 年测试设备收入达 3.69 亿元，同比增长 57%，2021 年 Q1 公司收入达 1.16 亿元，同比增长 35%，测试设备业务收入大幅增长。自 2020 年下半年以来全球芯片进入紧缺状态，半导体设计企业为确保产品供应积极备货，下游封测厂也积极扩产，根据公司公告，2020 年国内三大封测厂投资合计超 100 亿元扩充原有产线，且根据长电科技公告新产线国产测试机采购占比达 43.5%，测试设备国产化率大幅提升，公司作为国内测试机龙头在下游扩产中受益显著，未来随着芯片产能紧缺封测产业持续扩张，公司业绩有望保持高增长态势。

■**新产线 Q2 投产打破产能瓶颈，切入 SoC 测试机领域打开行业上限。**根据公司投资者交流公告，公司自 2020 年 Q2 以来保持满产，2020 年底月产能达 120 台/月，天津产线据规划于 2021 年 Q2 正式投产，今年公司实现产能瓶颈的突破后有利于公司业绩进一步释放，此外公司切入 SoC 测试机领域，据 Semi 统计 SoC 测试机市场空间约为模拟混合类测试机的 4-5 倍，且目前 SoC 类测试机国产化率较低，公司凭借在测试领域多年的技术积累，未来有望在率先实现国产替代。

■**提前布局第三代半导体测试机，卡位优势显著。**随着半导体技术不断突破，第三代半导体在快充、5G 基站、新能源车等多个领域逐渐得到应用，近年来市场规模增速显著，根据 Yole 预测，2025 年 SiC 功率器件市场规模将超 30 亿美元，GaN 器件市场规模将超 7 亿美元。公司在第三代化合物半导体，尤其是氮化镓领域布局较早，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 晶圆测试的业界难题。2020 年公司在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将带来大量增量需求，公司目前卡位优势显著，未来有望为业绩提供全新增长点。

■**投资评级：**预计公司 2021-2023 年净利润 2.72 亿元、3.47 亿元和 4.23 亿元，对应 EPS 分别为 4.44 元、5.67 元和 6.90 元，维持增持-A 评级。

■**风险提示：**下游扩产不及预期，新产品研发不及预期。

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	254.6	397.5	633.2	890.2	1,085.8
净利润	102.0	199.2	271.7	347.0	422.5
每股收益(元)	1.67	3.26	4.44	5.67	6.90
每股净资产(元)	7.00	34.89	38.79	43.55	49.81

盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	174.6	89.4	65.6	51.3	42.2
市净率(倍)	41.6	8.3	7.5	6.7	5.8
净利润率	40.1%	50.1%	42.9%	39.0%	38.9%
净资产收益率	23.8%	9.3%	11.4%	13.0%	13.9%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.2%	0.3%	0.2%
ROIC	103.3%	113.7%	98.8%	68.8%	75.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 **增持-A**

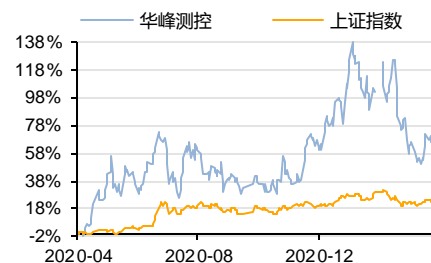
维持评级

股价 (2021-04-20) **314.50 元**

交易数据

总市值(百万元)	17,811.01
流通市值(百万元)	10,356.04
总股本(百万股)	61.19
流通股本(百万股)	35.58
12 个月价格区间	187.75/454.96 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.84	-25.31	34.93
绝对收益	-8.89	-29.5	55.78

李哲

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518040001
lizhe3@essence.com.cn

崔逸凡

分析师

SAC 执业证书编号：S1450519090004
cuiyf1@essence.com.cn
021-35082396

相关报告

华峰测控：国内测试设备龙头，切入 SoC 和三代半检测有望实现业绩高增/李哲

2021-01-04

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	254.6	397.5	633.2	890.2	1,085.8	成长性	16.4%	56.1%	59.3%	40.6%	22.0%
减:营业成本	46.3	80.5	125.3	174.3	209.5	营业收入增长率	16.6%	99.6%	31.9%	28.3%	22.5%
营业税费	2.9	3.5	6.3	8.9	10.9	营业利润增长率	12.4%	95.3%	36.4%	27.7%	21.7%
销售费用	35.4	49.6	79.1	111.3	135.7	净利润增长率	23.8%	88.6%	41.3%	28.4%	22.6%
管理费用	22.7	40.9	57.0	80.1	97.7	EBITDA 增长率	23.6%	90.2%	42.0%	28.7%	22.7%
财务费用	32.7	59.1	85.5	115.7	141.2	EBIT 增长率	14.6%	91.5%	39.0%	28.2%	22.0%
资产减值损失	-2.5	-8.7	-5.0	-5.0	-5.0	NOPLAT 增长率	74.0%	60.0%	84.0%	11.8%	17.9%
加:公允价值变动收益	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	投资资本增长率	81.6%	398.8%	11.2%	12.3%	14.4%
投资和汇兑收益	-	54.7	30.6	-	-	净资产增长率					
营业利润	120.0	239.5	315.9	405.1	496.1	利润率					
加:营业外净收支	-1.0	-0.9	-0.6	-0.8	-0.8	毛利率	81.8%	79.7%	80.2%	80.4%	80.7%
利润总额	119.0	238.6	315.3	404.3	495.3	毛利率	47.1%	60.3%	49.9%	45.5%	45.7%
减:所得税	17.1	39.4	43.6	57.3	72.9	营业利润率	40.1%	50.1%	42.9%	39.0%	38.9%
净利润	102.0	199.2	271.7	347.0	422.5	净利润率	46.3%	55.9%	49.6%	45.3%	45.5%
						EBITDA/营业收入	45.2%	55.1%	49.1%	45.0%	45.2%
						EBIT/营业收入					
资产负债表						运营效率					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	运营效率	24	16	10	6	4
货币资金	227.5	766.4	751.2	986.1	1,270.1	固定资产周转天数	146	128	143	152	152
交易性金融资产	-	969.4	1,000.0	1,000.0	1,000.0	流动营业资本周转天数	467	1,134	1,256	1,005	943
应收账款	84.7	92.3	179.2	221.0	258.1	流动资产周转天数	85	80	77	81	79
应收票据	47.7	95.2	137.8	182.2	211.2	应收账款周转天数	69	56	67	65	61
预付款项	4.6	0.9	6.2	6.9	7.1	存货周转天数	551	1,252	1,371	1,094	1,014
存货	52.8	69.8	167.1	154.3	213.0	总资产周转天数	189	199	219	214	201
其他流动资产	2.4	91.0	90.0	90.0	90.0	投资资本周转天数					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	23.8%	9.3%	11.4%	13.0%	13.9%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	20.7%	8.8%	10.6%	12.2%	13.0%
投资性房地产	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	ROA	103.3%	113.7%	98.8%	68.8%	75.1%
固定资产	16.8	18.6	15.6	12.7	9.7	ROIC					
在建工程	3.8	77.6	120.0	120.0	120.0	费用率	13.9%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%
无形资产	22.3	22.0	21.8	21.5	21.3	销售费用率	8.9%	10.3%	9.0%	9.0%	9.0%
其他非流动资产	30.9	66.6	63.2	61.0	60.0	管理费用率	12.8%	14.9%	13.5%	13.0%	13.0%
资产总额	493.6	2,270.0	2,552.2	2,855.8	3,260.6	财务费用率	-1.0%	-2.2%	-0.8%	-0.6%	-0.5%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	34.6%	35.4%	34.2%	33.9%	34.0%
应付账款	9.2	45.4	16.8	74.0	44.4	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	13.3%	6.0%	7.0%	6.7%	6.5%
其他流动负债	56.3	86.0	158.8	114.1	165.6	负债权益比	15.3%	6.3%	7.5%	7.2%	7.0%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	6.41	15.87	13.28	14.03	14.52
其他非流动负债	0.1	3.9	3.5	3.0	3.0	速动比率	5.61	15.34	12.33	13.21	13.51
负债总额	65.6	135.3	179.1	191.1	213.0	利息保障倍数	-45.65	-25.21	-62.17	-80.03	-98.22
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	45.9	61.2	61.2	61.2	61.2	DPS(元)	0.60	-	0.53	0.91	0.64
留存收益	382.1	2,072.8	2,311.9	2,603.4	2,986.5	分红比率	36.0%	0.0%	12.0%	16.0%	9.3%
股东权益	428.0	2,134.7	2,373.1	2,664.6	3,047.6	股息收益率	0.2%	0.0%	0.2%	0.3%	0.2%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	102.0	199.2	271.7	347.0	422.5	EPS(元)	1.67	3.26	4.44	5.67	6.90
加:折旧和摊销	4.0	4.8	3.2	3.2	3.2	BVPS(元)	7.00	34.89	38.79	43.55	49.81
资产减值准备	0.3	0.3	-	-	-	PE(X)	174.6	89.4	65.6	51.3	42.2
公允价值变动损失	-	-54.7	30.6	-	-	PB(X)	41.6	8.3	7.5	6.7	5.8
财务费用	-0.3	-7.5	-5.0	-5.0	-5.0	P/FCF	594.8	182.2	405.8	61.8	55.2
投资损失	-0.1	-	-	-	-	P/S	70.0	44.8	28.1	20.0	16.4
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	94.4	50.7	38.9	31.2
营运资金的变动	-48.5	-36.3	-185.1	-59.8	-102.3	CAGR(%)	50.4%	28.5%	44.1%	50.4%	28.5%
经营活动产生现金流量	59.7	138.7	115.3	285.5	318.4	PEG	3.5	3.1	1.5	1.0	1.5
投资活动产生现金流量	-30.8	-1,447.2	-102.3	-	-	ROIC/WACC	9.8	10.8	9.4	6.6	7.2
融资活动产生现金流量	-30.8	86.4	1,472.1	-28.3	-50.6	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

李哲、崔逸凡声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。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, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034