

华峰测控 (688200.SH)

需求旺盛，业绩有望高速增长

公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报。公司 2020Q4 实现营业收入 1.05 亿元，同比增长 96%；实现归母净利润 0.62 亿元，同比增长 203%。公司 2021Q1 实现营业收入 1.16 亿元，同比增长 36%；实现归母净利润 0.27 亿元，同比下滑 25%。公司受益于下游高景气、化合物半导体强劲增长，增长较快。

公司公告 2021 年限制性股票激励草案。公司拟向 6 名激励对象授予 26.25 万股限制性股票，占总股本 0.43%。授予价格为每股 154.58 元。本次激励有利于充分激发公司核心团队的主观能动性、增强公司核心竞争力。本次激励费用合计 3539.97 万元，将在 2021~2026 年分摊，对各年度净利润影响有限。

封测行业景气，封测厂资本开支大幕重启。下游封测行业涨价，capex 普遍上行，设备需求景气超预期。为了满足下游需求，华峰测控在原有场地扩产，并持续推进天津基地募投项目，随着新产能产地逐步释放，可以缓解设备供应压力，更好地满足下游需求。

GaN 快充渗透率势头正盛，化合物半导体有望成为测试设备的重要增量。GaN 作为具有较大创新性的产品，在快充市场开始快速上量，带来上游半导体厂商对于相关测试设备需求量显著增加。除了快充之外，GaN 射频、GaN 电力电子、SiC 电力电子等化合物半导体测试需求未来均具有较强增长潜力，有望成为测试设备的重要增量之一。

测试需求不断增加，公司设备覆盖范围也持续扩大。机台的能力随着公司测试套件不断开发，能覆盖的范围不断开拓，品类持续增长，服务于 PMIC、功率 SoC、高端混合电路等，并逐步进军 SoC 测试领域及大功率测试领域。

公司专注耕耘于测试领域，产品从模拟和混合信号测试设备拓展至 SoC 测试，持续受益于国产替代突破。下游封测涨价，capex 上行，设备需求景气超预期。GaN 快充渗透率势头正盛，化合物半导体有望成为测试设备的重要增量。预计公司 2021/2022/2023 分别实现归母净利润 3.27/4.65/6.17 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不确定性、全球供应链风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	255	397	775	1,124	1,461
增长率 yoy (%)	16.4	56.1	95.0	45.0	30.0
归母净利润 (百万元)	102	199	327	465	617
增长率 yoy (%)	12.4	95.3	64.1	42.3	32.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.67	3.26	5.34	7.61	10.08
净资产收益率 (%)	23.8	9.3	13.6	16.4	18.1
P/E (倍)	187.3	95.9	58.4	41.0	31.0
P/B (倍)	44.6	8.9	8.0	6.7	5.6

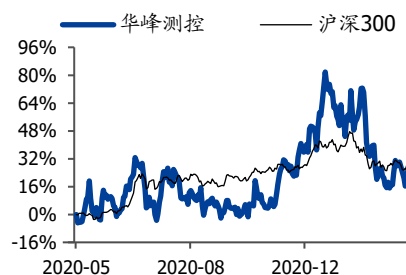
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 30 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	专用设备
前次评级	买入
04 月 30 日收盘价	323.15
总市值(百万元)	19,100.79
总股本(百万股)	61.19
其中自由流通股(%)	58.14
30 日日均成交量(百万股)	0.28

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002
邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号: S0680520010001
邮箱: shelingxing@gszq.com

分析师 陈永亮

执业证书编号: S0680520080002
邮箱: chen Yongliang@gszq.com

相关研究

1、《华峰测控 (688200.SH): 国内测试设备龙头, 国产替代加速突破》2020-12-09

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	420	2085	2376	2767	3376
现金	228	766	695	1053	1313
应收票据及应收账款	132	187	436	467	706
其他应收款	1	1	3	2	4
预付账款	5	1	10	6	14
存货	53	70	172	179	278
其他流动资产	2	1060	1060	1060	1060
非流动资产	74	185	235	276	313
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	17	19	68	106	137
无形资产	22	22	26	30	35
其他非流动资产	35	144	141	140	141
资产总计	494	2270	2611	3043	3689
流动负债	65	131	206	206	278
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	6	42	53	85	95
其他流动负债	59	89	153	121	184
非流动负债	0	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	4	4	4	4
负债合计	66	135	210	210	282
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	46	61	61	61	61
资本公积	165	1693	1693	1693	1693
留存收益	217	379	643	990	1451
归属母公司股东权益	428	2135	2401	2833	3406
负债和股东权益	494	2270	2611	3043	3689

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	60	139	-18	386	280
净利润	102	199	327	465	617
折旧摊销	4	5	5	10	14
财务费用	-3	-9	-20	-23	-31
投资损失	-0	0	-26	-9	-12
营运资金变动	-50	-35	-287	-34	-276
其他经营现金流	6	-22	-18	-24	-32
投资活动现金流	-31	-1447	-11	-18	-7
资本支出	28	27	50	41	37
长期投资	-3	-1078	0	0	0
其他投资现金流	-6	-2498	39	23	30
筹资活动现金流	86	1472	-42	-10	-12
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	4	15	0	0	0
资本公积增加	107	1528	0	0	0
其他筹资现金流	-24	-71	-42	-10	-12
现金净增加额	116	159	-71	358	260

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	255	397	775	1124	1461
营业成本	46	81	159	230	300
营业税金及附加	3	3	10	12	16
营业费用	35	50	107	140	175
管理费用	23	41	78	101	131
研发费用	33	59	112	157	197
财务费用	-3	-9	-20	-23	-31
资产减值损失	-0	-0	0	0	0
其他收益	7	15	10	11	12
公允价值变动收益	0	55	18	24	32
投资净收益	0	0	26	9	12
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	120	240	382	549	729
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	119	239	381	548	728
所得税	17	39	54	82	111
净利润	102	199	327	465	617
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	102	199	327	465	617
EBITDA	116	220	365	532	707
EPS (元)	1.67	3.26	5.34	7.61	10.08

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	16.4	56.1	95.0	45.0	30.0
营业利润(%)	16.6	99.6	59.5	43.6	32.8
归属于母公司净利润(%)	12.4	95.3	64.1	42.3	32.5
获利能力					
毛利率(%)	81.8	79.7	79.5	79.5	79.5
净利率(%)	40.1	50.1	42.2	41.4	42.2
ROE(%)	23.8	9.3	13.6	16.4	18.1
ROIC(%)	22.5	8.4	12.8	15.6	17.2
偿债能力					
资产负债率(%)	13.3	6.0	8.0	6.9	7.7
净负债比率(%)	-53.2	-35.9	-29.0	-37.2	-38.6
流动比率	6.4	15.9	11.5	13.4	12.1
速动比率	5.5	14.6	10.2	12.1	10.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	7.8	3.3	3.3	3.3	3.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.67	3.26	5.34	7.61	10.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	2.27	-0.30	6.30	4.57
每股净资产(最新摊薄)	7.00	34.89	39.23	46.31	55.67
估值比率					
P/E	187.3	95.9	58.4	41.0	31.0
P/B	44.6	8.9	8.0	6.7	5.6
EV/EBITDA	162.4	78.8	47.8	32.1	23.8

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年04月30日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com