

华峰测控 (688200.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 523.99 元
 目标价格 (人民币): 649.00-649.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	0.61
已上市流通 A 股(亿股)	0.36
总市值(亿元)	321.36
年内股价最高最低(元)	583.07/245.61
沪深 300 指数	4888
上证指数	3514

相关报告

- 1.《行业持续景气,产能增长叠加新品突破助成长-华峰测控点评》, 2021.4.15
- 2.《业绩高增长,SoC/GaN 芯片测试前景可期-华峰测控点评》, 2021.2.22
- 3.《20 年业绩预计翻番,SoC 芯片测试持续突破-华峰测控点评》, 2021.1.12
- 4.《模拟测试机龙头,拓展 SoC 领域打开成长空间-华峰测控深度》, 2020.11.3

赵晋

分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
 zhaojin1@gjzq.com.cn

下半年业绩加速增长,上调全年盈利预测

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	255	397	988	1,292	1,566
营业收入增长率	16.43%	56.11%	148.50%	30.76%	21.28%
归母净利润 (百万元)	102	199	398	523	632
归母净利润增长率	12.41%	95.31%	99.81%	31.43%	20.75%
摊薄每股盈利 (元)	2.22	3.256	6.490	8.529	10.299
每股经营性现金流净额	1.20	2.22	4.15	7.75	9.86
净资产收益率	23.83%	9.33%	15.79%	17.28%	17.37%
市盈率 (倍)	0.00	114.74	80.74	61.43	50.88
市净率 (倍)	0.00	10.71	12.75	10.62	8.84

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 8 月 24 日发布 2021 年半年报, 2021 年上半年公司实现营业收入 3.24 亿, 同比增长 76%, 实现归母净利润为 1.48 亿元, 同比增长 66%, 扣非归母净利润为 1.44 亿元, 同比增长 91%, 符合预期。
- 2021Q2 单季度实现营收 2.09 亿, 同比增长 111%, 环比翻倍; 归母净利润为 1.22 亿元, 同比增长 127%, 环比增长 351%; 扣非归母净利润为 1.03 亿元, 同比增长 143%。二季度营收利润均加速释放。

经营分析

- 报表中存货及预收款反映公司下半年业绩持续高增长。2021 年二季度毛利率 80.7% 保持平稳, 净利率 58% 达到历史高位。2021 年上半年公司研发投入 4148 万元, 同比增长 97%, 而且占营业收入的比例为 12.8%, 同比增长 1.36pct。公司在手订单充足, 2021 年上半年合同负债 1.25 亿, 较 Q1 末增加 0.43 亿元, 较 2020 年末增长 213%。同时公司存货 1.4 亿, 较 2020 年末翻番增长, 其中发出商品 0.74 亿元, 存货结构同步持续向好。
- 行业景气度持续向好, 公司产能瓶颈突破, 排产逐季提升。SEMI 最新报告预测, 2021 年全球半导体制造设备销售额相比 2020 年的 711 亿美元将增长 34% 至 953 亿美元, 2022 年将创下超过 1000 亿美元的新高。半导体测试设备市场预计将在 2021 年增长 26% 至 76 亿美元, 受 5G 和高性能计算 (HPC) 应用的需求推动, 2022 年再增长 6%。根据公告, 公司 2021 年初产能达到 120 台/月, Q2 及 Q3 产能和出货持续提升。Q3 天津基地投产使用之后, 公司产能不再受限。
- 公司新一代 ST8300 测试机拓展进度超预期。长期来看, SoC 芯片测试系统打开公司成长天花板, 本土自给仍较为空白。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。公司的 STS8300 机台已经获得一定的装机量, 已在国内外诸多设计企业、IDM 和封装测试企业装机应用。

盈利调整与投资建议

- 公司受益于行业景气度提升、产品品类扩大、出货量逐季提升, 预计公司 2021-23 年营收 9.9/12.9/15.7 亿元, 分别上调 39%/25%/22%, 归母净利润预测为 4.0/5.2/6.3 亿元, 上调 38%/30%/28%, 同比增长 100%/31%/21%, 对应 PE 为 81/61/51, 维持“买入”评级。

风险提示

- 新产品研发进展不达预期; 行业景气度下滑; 海外市场拓展不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	219	255	397	988	1,292	1,566	货币资金	112	228	766	334	390	621
增长率		16.4%	56.1%	148.5%	30.8%	21.3%	应收账款	78	133	188	403	518	618
主营业务成本	-39	-46	-81	-190	-242	-295	存货	45	53	70	180	215	251
%销售收入	17.8%	18.2%	20.3%	19.2%	18.8%	18.8%	其他流动资产	7	6	1,061	1,004	1,005	1,005
毛利	180	208	317	798	1,049	1,272	流动资产	241	420	2,085	1,921	2,127	2,495
%销售收入	82.2%	81.8%	79.7%	80.8%	81.2%	81.2%	%总资产	84.4%	85.0%	91.9%	68.0%	62.3%	60.7%
营业税金及附加	-4	-3	-3	-8	-10	-13	长期投资	1	4	28	28	28	28
%销售收入	1.8%	1.2%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	17	21	96	421	610	742
销售费用	-33	-35	-50	-119	-155	-188	%总资产	6.1%	4.2%	4.2%	14.9%	17.9%	18.0%
%销售收入	15.2%	13.9%	12.5%	12.0%	12.0%	12.0%	无形资产	3	24	23	352	548	743
管理费用	-24	-23	-41	-84	-103	-125	非流动资产	45	74	185	904	1,290	1,615
%销售收入	11.1%	8.9%	10.3%	8.5%	8.0%	8.0%	%总资产	15.6%	15.0%	8.1%	32.0%	37.7%	39.3%
研发费用	-24	-33	-59	-138	-181	-219	资产总计	286	494	2,270	2,826	3,417	4,110
%销售收入	11.2%	12.8%	14.9%	14.0%	14.0%	14.0%	短期借款	0	0	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	94	115	164	449	600	727	应付款项	9	9	45	68	87	105
%销售收入	42.9%	45.0%	41.2%	45.5%	46.4%	46.4%	其他流动负债	42	56	86	237	304	368
财务费用	3	3	9	8	5	8	流动负债	50	65	131	305	390	473
%销售收入	-1.4%	-1.0%	-2.2%	-0.8%	-0.4%	-0.5%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	1	4	3	-4	-5	-6	其他长期负债	0	0	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	55	0	0	0	负债	50	66	135	305	390	473
投资收益	0	0	0	0	0	0	普通股股东权益	236	428	2,135	2,520	3,026	3,637
%税前利润	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	42	46	61	61	61	61
营业利润	103	120	240	468	615	743	未分配利润	118	194	349	735	1,241	1,851
营业利润率	47.1%	47.1%	60.3%	47.4%	47.6%	47.4%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	0	-1	-1	0	0	0	负债股东权益合计	286	494	2,270	2,826	3,417	4,110
税前利润	103	119	239	468	615	743	比率分析						
利润率	47.1%	46.8%	60.0%	47.4%	47.6%	47.4%	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
所得税	-12	-17	-39	-70	-92	-111	每股指标						
所得税率	12.0%	14.3%	16.5%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	2.160	2.222	3.256	6.490	8.529	10.299
净利润	91	102	199	398	523	632	每股净资产	5.611	9.327	34.890	41.098	49.348	59.298
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	2.389	1.197	2.218	4.152	7.746	9.862
归属于母公司的净利润	91	102	199	398	523	632	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.200	0.280	0.350
净利率	41.5%	40.1%	50.1%	40.3%	40.5%	40.3%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	38.50%	23.83%	9.33%	15.79%	17.28%	17.37%
净利润	91	102	199	398	523	632	总资产收益率	25.24%	31.71%	20.66%	9.07%	11.96%	13.53%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	29.54%	35.02%	22.95%	7.06%	10.77%	12.62%
非现金支出	2	4	4	11	21	31	增长率						
非经营收益	-2	-1	-64	1	0	0	主营业务收入增长率	47.18%	16.43%	56.11%	148.50%	30.76%	21.28%
营运资金变动	10	-50	-4	-156	-70	-60	EBIT增长率	56.70%	22.28%	42.97%	174.16%	33.50%	21.15%
经营活动现金净流	100	55	136	254	474	603	净利润增长率	71.80%	12.41%	95.31%	99.81%	31.43%	20.75%
资本开支	-25	-28	-27	-670	-401	-351	总资产增长率	36.71%	72.53%	359.91%	24.47%	20.93%	20.28%
投资	0	-3	-1,078	-4	0	0	资产管理能力						
其他	0	0	-343	0	0	0	应收账款周转天数	104.7	65.8	86.2	125.0	95.0	90.0
投资活动现金净流	-25	-31	-1,447	-674	-401	-351	存货周转天数	343.5	371.2	386.1	330.0	310.0	290.0
股权募资	0	111	1,529	0	0	0	应付账款周转天数	69.7	58.0	46.9	55.0	53.0	50.0
债权募资	0	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	42.7	29.0	24.0	38.6	44.6	46.5
其他	-29	-24	-61	-12	-17	-21	偿债能力						
筹资活动现金净流	-29	87	1,467	-12	-17	-21	净负债/股东权益	-36.15%	-47.52%	-53.15%	-31.71%	-38.02%	-45.54%
现金净流量	46	111	156	-432	56	231	EBIT利息保障倍数	26.6	-29.8	-45.5	-26.1	-25.6	-25.3
							资产负债率	15.31%	17.63%	13.29%	3.62%	4.94%	5.54%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	4	10	18	37
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.20	1.17	1.14	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-11-03	买入	246.88	330.40 ~ 330.40
2	2021-01-12	买入	374.01	480.00 ~ 480.00
3	2021-02-22	买入	393.73	497.00 ~ 497.00
4	2021-04-15	买入	291.10	473.00 ~ 473.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402