

华峰测控 (688200.SH)

三季度超预期，保持良好增长势头

公司发布 2021 年三季报。2021Q3 单季度，公司实现营业收入 3.13 亿元，同比增长 188%；实现归母净利润 1.63 亿元，同比增长 244%；实现扣非归母净利润 1.76 亿元，同比增长 344%。公司下游测试机需求旺盛，公司新产品也实现较快放量，收入、利润均保持良好增长势头。公司 2021Q3 单季度毛利率 80%，净利率 52%，维持较高盈利能力水平。截止 2021Q3 末，公司存货 1.59 亿元，随着规模增长积极备料；合同负债 1.40 亿元，环比提升 0.15 亿元，达历史新高。

新产能顺利释放，加大新产品布局投放。2021 年 9 月，公司天津产业基地正式启用。随着新基地的投入使用，公司产能瓶颈问题将得到大幅解决，并为公司研发、生产能力更上一台阶奠定基础。公司持续推出新产品、新测试模块，以适应于 SoC、GaN、大功率测试等更多增量需求，进一步拓宽测试能力。

加大研发投入，提升产品核心竞争力。2021 年前三季度，公司研发费用 6440 万元，同比增长 67%。公司持续引进优秀研发人员，截止 2021H1 公司研发人员 128 人，比去年同期增长 35 人，公司持续坚持高强度研发投入，加速实现进口替代。

半导体测试设备供不应求，公司持续巩固份额优势并积极布局第三代半导体领域。根据 SEMI 预测，2021 年全球半导体测试设备市场空间将达到 76 亿美元，同比增长 26%，2022 年将继续增长 6%。公司继续巩固和提升传统模拟和数模混合领域，出货量创历史新高。STS8200 累计装机量超 4000 台，STS8300 持续放量。公司在第三代半导体领域订单增长显著，未来 GaN、功率模块和电源管理等将有潜在大量需求增量。

封测行业景气，化合物半导体有望成为测试设备的重要增量。下游封测行业景气，capex 普遍上行，设备需求景气超预期。化合物市场方兴未艾，除了 GaN 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。

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。下游封测行业高度景气，化合物半导体成为重要市场增量。公司整体订单饱满，STS8300 机台持续放量，有望维持较高增长。预计公司 2021/2022/2023 分别实现归母净利润 4.42/6.14/7.99 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：全球贸易纷争风险、下游需求不确定性。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	255	397	934	1,289	1,676
增长率 yoy (%)	16.4	56.1	135.0	38.0	30.0
归母净利润(百万元)	102	199	442	614	799
增长率 yoy (%)	12.4	95.3	121.7	39.0	30.1
EPS 最新摊薄(元/股)	1.66	3.25	7.20	10.01	13.02
净资产收益率(%)	23.8	9.3	17.6	19.8	20.6
P/E(倍)	332.6	170.3	76.8	55.3	42.5
P/B(倍)	79.2	15.9	13.5	10.9	8.8

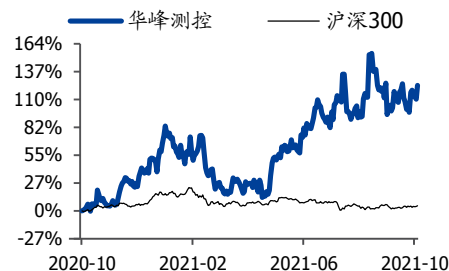
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 22 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	专用设备
前次评级	买入
10月22日收盘价(元)	553.05
总市值(百万元)	33,917.87
总股本(百万股)	61.33
其中自由流通股(%)	58.24
30日日均成交量(百万股)	0.55

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 余凌晨

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

- 《华峰测控 (688200.SH): 业绩高速增长, 新产品快速放量》2021-08-25
- 《华峰测控 (688200.SH): 需求旺盛, 业绩有望高速增长》2021-05-06
- 《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	2492	3018	3847
现金	228	766	650	1301	1571
应收票据及应收账款	132	187	563	472	874
其他应收款	1	1	3	2	5
预付账款	5	1	12	6	17
存货	53	70	203	177	319
其他流动资产	2	1060	1060	1060	1060
非流动资产	74	185	255	296	337
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	17	19	83	121	155
无形资产	22	22	26	30	35
其他非流动资产	35	144	147	145	147
资产总计	494	2270	2747	3314	4184
流动负债	65	131	227	205	307
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	6	42	65	85	111
其他流动负债	59	89	162	120	196
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	231	209	311
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	758	1261	1881
归属母公司股东权益	428	2135	2516	3105	3873
负债和股东权益	494	2270	2747	3314	4184

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	-13	683	299
净利润	102	199	442	614	799
折旧摊销	4	5	6	12	16
财务费用	-3	-9	-18	-27	-38
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-50	-35	-427	102	-456
其他经营现金流	6	-22	-15	-17	-22
投资活动现金流	-31	-1447	-62	-34	-36
资本支出	28	27	71	40	42
长期投资	-3	-1078	0	0	0
其他投资现金流	-6	-2498	9	6	6
筹资活动现金流	86	1472	-42	2	8
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	2	8
现金净增加额	116	159	-117	651	271

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	255	397	934	1289	1676
营业成本	46	81	179	250	326
营业税金及附加	3	3	8	12	15
营业费用	35	50	84	116	151
管理费用	23	41	84	103	134
研发费用	33	59	103	142	184
财务费用	-3	-9	-18	-27	-38
资产减值损失	0	0	-3	-3	-5
其他收益	7	15	8	9	10
公允价值变动收益	0	55	15	17	22
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	120	240	520	723	940
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	520	722	939
所得税	17	39	78	108	141
净利润	102	199	442	614	799
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	102	199	442	614	799
EBITDA	116	220	504	704	913
EPS (元)	1.66	3.25	7.20	10.01	13.02

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	135.0	38.0	30.0
营业利润(%)	16.6	99.6	117.1	39.0	30.1
归属于母公司净利润(%)	12.4	95.3	121.7	39.0	30.1
获利能力					
毛利率(%)	81.8	79.7	80.8	80.6	80.6
净利率(%)	40.1	50.1	47.3	47.6	47.7
ROE(%)	23.8	9.3	17.6	19.8	20.6
ROIC(%)	22.5	8.4	16.8	19.0	19.7
偿债能力					
资产负债率(%)	13.3	6.0	8.4	6.3	7.4
净负债比率(%)	-53.2	-35.9	-25.8	-41.9	-40.6
流动比率	6.4	15.9	11.0	14.7	12.5
速动比率	5.5	14.6	9.6	13.4	11.1
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.3	0.4	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)	1.66	3.25	7.20	10.01	13.02
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	2.26	-0.21	11.14	4.88
每股净资产(最新摊薄)	6.98	34.81	41.02	50.63	63.16
估值比率					
P/E	332.6	170.3	76.8	55.3	42.5
P/B	79.2	15.9	13.5	10.9	8.8
EV/EBITDA	289.8	146.0	64.0	44.9	34.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 22 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：021-38124100

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