

华峰测控 (688200.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 553.05 元
目标价格 (人民币): 669.00-669.00 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)	339.18
年内股价最高最低(元)	633.65/247.49
沪深 300 指数	4960
上证指数	3583

相关报告

- 1.《下半年业绩加速增长,上调全年盈利预测-华峰测控点评》, 2021.8.25
- 2.《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
- 3.《业绩高增长,SoC/GaN 芯片测试前景可期-华峰测控点评》, 2021.2.22
- 4.《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
- 5.《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

三季度业绩超预期,继续上调全年盈利预测

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	987	1,331	1,629
营业收入增长率	16.43%	56.11%	148.41%	34.85%	22.34%
归母净利润 (百万元)	102	199	461	631	774
归母净利润增长率	12.41%	95.31%	131.43%	36.98%	22.56%
摊薄每股盈利 (元)	2.222	3.256	7.517	10.296	12.619
每股经营性现金流净额	1.20	2.22	5.31	9.63	12.46
净资产收益率	23.83%	9.33%	17.84%	19.75%	19.59%
市盈率 (倍)	0.00	114.74	73.58	53.72	43.83
市净率 (倍)	0.00	10.71	13.13	10.61	8.59

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 10 月 23 日发布 2021 年三季报, 2021 年前三季度公司实现营业收入 6.4 亿, 同比增长 118%, 实现归母净利润为 3.1 亿元, 同比增长 128%, 扣非归母净利润为 3.2 亿元, 同比增长 178%, 超出市场预期。
- 2021Q3 单季度实现营收 3.1 亿, 同比增长 188%, 环比增长 49%; 归母净利润为 1.6 亿元, 同比增长 244%, 环比增长 34%; 扣非归母净利润为 1.8 亿元, 同比增长 344%, 环比增长 71%。

经营分析

- 三季度以来费用率下降明显, 单三季度销售/管理/研发费用环比下降 4pct/2.5pct/3.1pct。随着下游需求持续以及公司新产品的拓展, 公司三季度营收环比二季度增长 49%。公司出货后确认收入平均在 3 个月左右, 二季度出货量环比一季度提升约在 50%, 三季度营收符合市场预期。利润超预期的原因主要在于费用率的下降, 公司前三季度销售/管理/研发费用分别为 8.1%/6.1%/10.1%, 单三季度的销售/管理/研发费用为 4.9%/4.4%/7.3%, 环比下降 4pct/2.5pct/3.1pct, 主要系营收快速增长的规模效应影响。
- 报表中存货及预收款反映订单仍维持高位, 行业景气度持续; 天津基地投入使用, 产能充足。2021 年三季度单季度毛利率 80%, 净利率 52% 保持平稳。公司在手订单充足, 2021 年三季度末合同负债 1.4 亿、存货 1.6 亿, 较二季度末继续增长。根据公告, 公司 2021 年一季度月产能达到 130 台, 二季度及三季度产能已经提升到 200 台。天津基地已经完成建设并竣工验收, 包括生产、研发和配套楼。目前布置了三条精益产线, 包括两条 8200 产线, 以及一条全新的 8300 精益产线, 会进一步提高生产效率, 释放产能。
- 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, 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, 2021 年前三季度的新产品订单同比大增, 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维持、产品品类扩大、出货量提升, 预计公司 2021-23 年营收 9.9/13.3/16.3 亿元, 同比增长 148%/35%/22%, 归母净利润预测为 4.6/6.3/7.7 亿元, 分别上调 15%/21%/22%, 同比增长 131%/37%/23%, 对应 PE 为 74/54/44, 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	987	1,331	1,629	货币资金	112	228	766	1,021	1,341	1,882
增长率		16.4%	56.1%	148.4%	34.9%	22.3%	应收款项	78	133	188	403	534	642
主营业务成本	-39	-46	-81	-190	-246	-302	存货	45	53	70	180	218	256
%销售收入	17.8%	18.2%	20.3%	19.2%	18.5%	18.5%	其他流动资产	7	6	1,061	715	716	716
毛利	180	208	317	798	1,085	1,327	流动资产	241	420	2,085	2,318	2,809	3,496
%销售收入	82.2%	81.8%	79.7%	80.8%	81.5%	81.5%	%总资产	84.4%	85.0%	91.9%	80.0%	77.9%	78.7%
营业税金及附加	-4	-3	-3	-8	-11	-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	432	649	802
销售费用	-33	-35	-50	-89	-113	-135	%总资产	6.1%	4.2%	4.2%	14.9%	18.0%	18.0%
%销售收入	15.2%	13.9%	12.5%	9.0%	8.5%	8.3%	无形资产	3	24	23	73	74	74
管理费用	-24	-23	-41	-74	-100	-122	非流动资产	45	74	185	579	796	948
%销售收入	11.1%	8.9%	10.3%	7.5%	7.5%	7.5%	%总资产	15.6%	15.0%	8.1%	20.0%	22.1%	21.3%
研发费用	-24	-33	-59	-109	-146	-179	资产总计	286	494	2,270	2,897	3,605	4,445
%销售收入	11.2%	12.8%	14.9%	11.0%	11.0%	11.0%	短期借款	0	0	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	94	115	164	518	715	878	应付款项	9	9	45	66	86	106
%销售收入	42.9%	45.0%	41.2%	52.5%	53.7%	53.9%	其他流动负债	42	56	86	247	321	389
财务费用	3	3	9	13	18	24	流动负债	50	65	131	313	407	494
%销售收入	-1.4%	-1.0%	-2.2%	-1.4%	-1.3%	-1.5%	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	313	407	494
投资收益	0	0	0	0	0	0	普通股股东权益	236	428	2,135	2,583	3,198	3,950
%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	542	743	910	未分配利润	118	194	349	798	1,412	2,164
营业利润率	47.1%	47.1%	60.3%	54.9%	55.8%	55.9%	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	2,897	3,605	4,445
税前利润	103	119	239	542	743	910	比率分析						
利润率	47.1%	46.8%	60.0%	54.9%	55.8%	55.9%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-12	-17	-39	-81	-111	-137	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	7.517	10.296	12.619
净利润	91	102	199	461	631	774	每股净资产	5.611	9.327	34.890	42.125	52.142	64.411
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	5.309	9.627	12.463
归属于母公司的净利润	91	102	199	461	631	774	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%	46.7%	47.4%	47.5%	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%	17.84%	19.75%	19.59%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	25.24%	31.71%	20.66%	9.07%	11.96%	13.53%
净利润	91	102	199	459	627	771	投入资本收益率	29.54%	35.02%	22.95%	7.06%	10.77%	12.62%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	2	4	4	20	43	61	主营业务收入增长率	47.18%	16.43%	56.11%	148.50%	30.76%	21.28%
非经营收益	-2	-1	-64	-8	0	0	EBIT增长率	56.70%	22.28%	42.97%	174.16%	33.50%	21.15%
营运资金变动	10	-50	-4	-148	-81	-67	净利润增长率	71.80%	12.41%	95.31%	99.81%	31.43%	20.75%
经营活动现金净流	100	55	136	324	588	765	总资产增长率	36.71%	72.53%	359.91%	24.47%	20.93%	20.28%
资本开支	-25	-28	-27	-684	-451	-401	资产管理能力						
投资	0	-3	-1,078	346	0	0	应收账款周转天数	104.7	65.8	86.2	125.0	95.0	90.0
其他	0	0	-343	0	0	0	存货周转天数	343.5	371.2	386.1	330.0	310.0	290.0
投资活动现金净流	-25	-31	-1,447	-338	-451	-401	应付账款周转天数	69.7	58.0	46.9	55.0	53.0	50.0
股权募资	0	111	1,529	0	0	0	固定资产周转天数	42.7	29.0	24.0	38.6	44.6	46.5
债权募资	0	0	0	0	0	0	偿债能力						
其他	-29	-24	-61	-12	-17	-21	净负债/股东权益	-36.15%	-47.52%	-53.15%	-31.71%	-38.02%	-45.54%
筹资活动现金净流	-29	87	1,467	-12	-17	-21	EBIT利息保障倍数	26.6	-29.8	-45.5	-26.1	-25.6	-25.3
现金净流量	46	111	156	-26	120	342	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	0	4	23	27	48
增持	0	1	7	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.20	1.23	1.23	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
5	2021-08-25	买入	523.99	649.00 ~ 649.00

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