

华峰测控 (688200)

公司研究/点评报告

Q3 业绩持续增长，新产线打开产能瓶颈

点评报告/电子

2021年10月25日

一、事件概述

2021年10月22日公司发布半年报，21年前三季度实现营收6.4亿元，同比+118%。

二、分析与判断

➤ Q3 业绩延续高增长

1) 21年前三季度：实现营收6.4亿元，同比+118%；毛利率80%，同比-1.16pct；归母净利润3.1亿元，同比+128%；净利率49%，同比+2.11pct。

2) 3Q21：实现营收3.1亿元，同比+188%，环比+50%；毛利率80%，同比-1.86pct，环比-0.74pct；归母净利润1.6亿元，同比+244%，环比+34%；净利率52%，同比+8.44pct，环比-6.26pct。

➤ 主力机型：受益封测厂扩产，新产线打开产能瓶颈

1) 测试设备主要由封测厂采购（约60%），公司已切入长电、华天、日月光、通富等。
 2) 主力机型 STS8200 进入市场十年，主要用于模拟领域，大陆市占率高达60-70%，产品粘性高，主要增长驱动来自封测厂扩产：长电科技2021年4月公告，已完成定增募资50亿元，用于高密度集成电路及模块封装；华天科技2021年1月公告，拟募资不超过51亿元用于存储及射频类集成电路等封测项目；通富微电2021年9月公告，拟募集资金55亿元用于存储、高性能计算产品、5G等通讯产品、圆片级、功率器件的封装。
 3) 根据公开调研信息，公司募投的天津新产线已于21Q3投产，包括两条8200产线，以及一条全新的8300精益产线，产能由21Q1的100多台增加至21Q3的200台左右。

➤ 新品机型：量产爬坡期，打开模数混合设备空间

1) 公司2018年推出 STS8300 测试平台，其能够测试更高引脚数、更高性能和更多工位的模拟及混合信号类 IC，目前主要用于 PMIC 和数模混合 IC。

2) 20H2 进入大规模推广阶段，装机量持续攀升，已在国内外诸多 Fabless、IDM 和封测企业装机应用，预计今年开始业绩释放。

三、投资建议

行业持续高景气，公司21Q3业绩超过此前我们预期，上调21-23年归母净利润至4.6/6.7/8.8亿元（此前为4.1/5.9/7.8亿），对应估值69/48/36倍，参考SW半导体2021/10/22wind一致预期PE（2021）62倍，考虑国内正处于扩产高峰期，设备公司弹性更大，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

封测厂扩产不及预期，募投项目产能扩张不及预期，新品放量不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	397	974	1,363	1,772
增长率（%）	56.1	145.0	40.0	30.0
归属母公司股东净利润（百万元）	199	462	666	881
增长率（%）	95.3	131.9	44.2	32.2
每股收益（元）	3.40	7.55	10.88	14.39
PE（现价）	154.1	69.4	48.1	36.4
PB	15.0	12.2	9.7	7.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

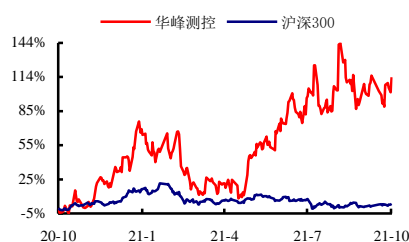
维持评级

当前价格：**553.05 元**

交易数据 **2021-10-22**

近12个月最高/最低(元)	631/247
总股本(百万股)	61
流通股本(百万股)	36
流通股比例(%)	58.24
总市值(亿元)	339
流通市值(亿元)	198

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号：S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

分析师：杨旭

执业证号：S0100521050001

电话：021-60876730

邮箱：yangxu_yj@mszq.com

研究助理：赵晗泥

执业证号：S0100120070021

电话：021-60876730

邮箱：zhaohanni@mszq.com

相关研究

1. 【民生电子】华峰测控(688200)业绩点评：主力机型受益下游扩产，新机
 型持续放量

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	397	974	1,363	1,772
营业成本	81	195	273	354
营业税金及附加	3	9	13	17
销售费用	50	93	116	142
管理费用	41	58	68	80
研发费用	59	97	136	177
EBIT	164	521	758	1,002
财务费用	(9)	(6)	(6)	(11)
资产减值损失	(0)	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	240	538	775	1,025
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	239	537	774	1,024
所得税	39	75	108	143
净利润	199	462	666	881
归属于母公司净利润	199	462	666	881
EBITDA	169	525	761	1,006
资产负债表 (百万元)				
货币资金	766	820	1406	1894
应收账款及票据	187	474	656	856
预付款项	1	8	8	12
存货	70	265	186	409
其他流动资产	91	91	91	91
流动资产合计	2085	2631	3319	4236
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	19	20	21	22
无形资产	22	29	33	38
非流动资产合计	185	268	328	386
资产合计	2270	2899	3647	4623
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	42	77	119	150
其他流动负债	4	4	4	4
流动负债合计	131	271	352	448
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	4	4	4	4
非流动负债合计	4	4	4	4
负债合计	135	274	356	452
股本	61	61	61	61
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2135	2624	3290	4171
负债和股东权益合计	2270	2899	3647	4623

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	56.1	145.0	40.0	30.0
EBIT 增长率	43.0	218.1	45.3	32.3
净利润增长率	95.3	131.9	44.2	32.2
盈利能力				
毛利率	79.7	80.0	80.0	80.0
净利润率	50.1	47.4	48.8	49.7
总资产收益率 ROA	8.8	15.9	18.3	19.0
净资产收益率 ROE	9.3	17.6	20.2	21.1
偿债能力				
流动比率	15.9	9.7	9.4	9.5
速动比率	15.3	8.7	8.9	8.5
现金比率	13.2	6.6	6.7	6.4
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	79.8	81.5	80.9	81.1
存货周转天数	274.3	309.8	298.0	301.9
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	3.4	7.5	10.9	14.4
每股净资产	34.9	42.9	53.8	68.2
每股经营现金流	1.7	1.8	10.6	9.0
每股股利	1.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	154.1	69.4	48.1	36.4
PB	15.0	12.2	9.7	7.7
EV/EBITDA	137.7	50.3	34.2	25.6
股息收益率	0.2	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	199	462	666	881
折旧和摊销	3	4	4	4
营运资金变动	(35)	(353)	(20)	(334)
经营活动现金流	103	113	651	552
资本开支	27	60	65	63
投资	(1,078)	0	0	0
投资活动现金流	(1,447)	(60)	(65)	(63)
股权募资	1,529	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	1,472	0	0	0
现金净流量	128	53	586	488

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

杨旭，电子行业分析师，曾供职于东方证券股份有限公司，复旦大学理学博士。

赵晗泥，电子行业研究助理，2020年加入民生电子，曾就职于外资行业研究，爱丁堡大学经济学硕士，复旦大学经济学学士。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。