

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

华峰测控 (688200.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

方竞 电子行业分析师
执业编号: S1500520030001
联系电话: +86 15618995441
邮箱: fangjing@cindasc.com

童秋涛 研究助理

联系电话: +86 13127514626
邮箱: tongqiutao@cindasc.com

相关研究

《华峰测控深度报告: 国产半导体测试机龙头, 拓展 SOC 赛道打开成长空间》
2020.07.14

《华峰测控: 四季度业绩符合预期, 三大驱动力护航公司 2021 高增》2021.1.12

《华峰测控: 一季度不俗开局, 21 年业绩可期》2020.4.15

《华峰测控: Q2 业绩超预期, 优质测试设备龙头稳步前行》2021.8.24

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

三季度业绩超预期, 新品升级&客户突破打开成长空间

2021年10月24日

事件: 2021年10月22日, 华峰测控发布三季报, 三季度公司实现营收 3.13 亿元, 同比增长 188.08%, 环比增长 50.05%; 归母净利 1.63 亿元, 同比增长 243.80%, 环比增长 34.03%; 扣非净利 1.76 亿元, 同比增长 343.99%, 环比增长 71.66%。

点评:

三季度业绩超预期, 新产能顺利释放。 公司实现营收 3.13 亿元, 同比增长 188.08%, 环比增长 50.05%; 归母净利 1.63 亿元, 同比增长 243.80%, 环比增长 34.03%; 扣非净利 1.76 亿元, 同比增长 343.99%, 环比增长 71.66%, 超预期! 公司业绩超预期主要得益于: 1) 产能持续爬坡, 营收环比增长达 50%。产品出货量自 1 季度的平均 127 台/月提升至 2 季度平均达近 200 台/月, 产品确认营收主要体现在三季度。2) 费用水平稳定, 费用率大幅下降。公司营收大幅放量, 但 Q3 期间费用仅 4673 万, 较 Q2 费用水平更下降 436 万。

IC 设计端所积累的客户粘性, 将保障产品稳定放量: 公司 Q3 合同负债达 1.40 亿元, 环比增长 11.96%, 显示公司下游景气度仍无虞, 且公司 Q3 存货亦达 1.59 亿元, 环比增长 13.73%, 为产品放量做足准备。同时, 我们强调公司受益中国 IC 设计厂商崛起, 长期成长逻辑强于景气周期。公司积累 300 多家国内设计客户资源, 占公司营收达 40%, 随着设计客户成长壮大, 持续推动公司设备需求。且受益如圣邦等下游客户自建测试项目趋势, 助推公司产品放量。

成长逻辑不断验证, 新品研发、客户开拓持续推进:

1) SoC 测试开疆拓土, 目前公司 8300 机台数字主频达 100Mhz, 针对逻辑类测试的 200-400Mhz 主频产品也获得超预期推进, 且 800Mhz 以上机台正在预研, 届时市场空间将达 30 亿美元以上。

2) 大功率测试静待放量。 公司于 2016 年即进入 GaN 测试, 客户囊括 Navitas, 英诺赛科等, 全球市占率领先, 出货累计达 100 多台, 且于 SiC 实现批量出货。当下随着快充氮化镓放量, 以及新能源车碳化硅器件蓄势待发, 公司抢占先机。同时, 公司还推出了 IPM 模块、车用 IGBT 芯片等测试方案, 同样受益于下游新能源等爆发。

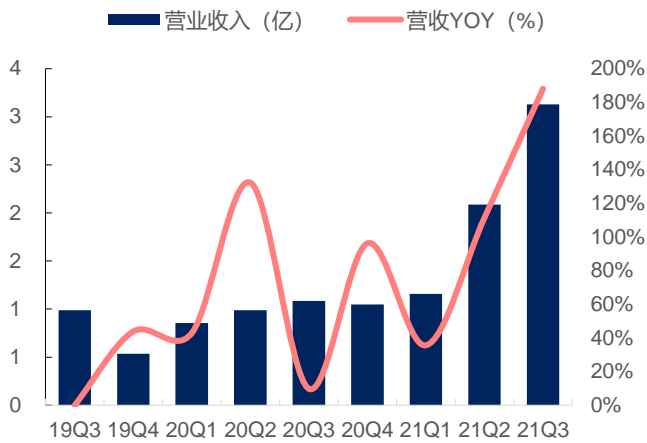
3) 海外客户扩张。 公司于海外加大布局, 先后进入 ST, 台积电, 联电等供应, 且于英飞凌等海外 IDM 龙头获得突破, 逐步提升国际影响力。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2021-2023 年归母净利分别为 4.71 亿/6.37 亿/8.46 亿, 当前市值对应 PE 为 71.84/53.09/40.02 倍。我们看好公司在测试机领域的领先地位, 且 SOC 测试及第三代半导体测试将为公司打开长期成长空间。维持“买入”评级。

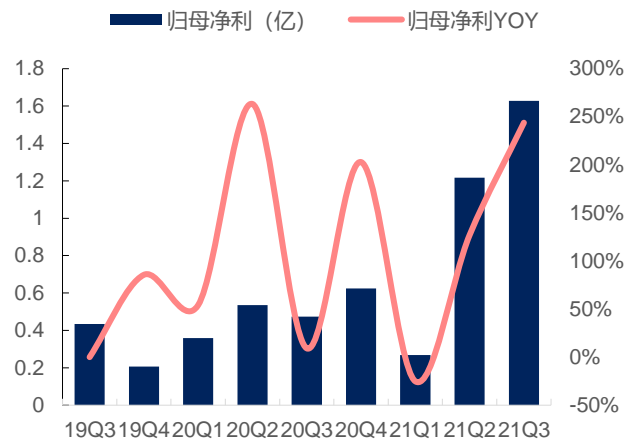
风险因素: 产品研发风险/行业景气度下滑风险/市场竞争风险

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	254.61	397.48	950.11	1,299.91	1,817.03
增长率 YoY %	16.43%	56.11%	139.03%	36.82%	39.78%
归属母公司净利润(百万元)	101.99	199.19	471.02	637.39	845.59
增长率 YoY%	12.41%	95.31%	136.47%	35.32%	32.66%
毛利率%	81.81%	79.75%	80.07%	80.09%	80.10%
净资产收益率ROE%	30.73%	15.55%	20.07%	22.39%	27.35%
EPS(摊薄)(元)	2.22	3.26	7.70	10.42	13.82
市盈率 P/E(倍)	331.79	169.88	71.84	53.09	40.02
市净率 P/S(倍)	132.90	85.13	35.62	26.03	11.10

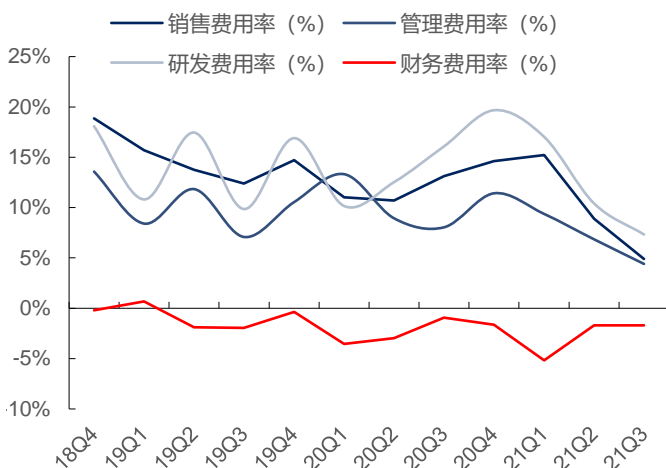
资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 10 月 22 日收盘价

图 1：公司各季度营收情况


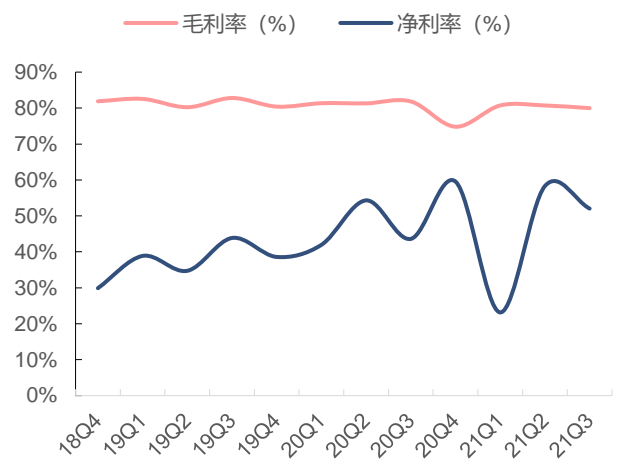
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：公司各季度归母净利润情况


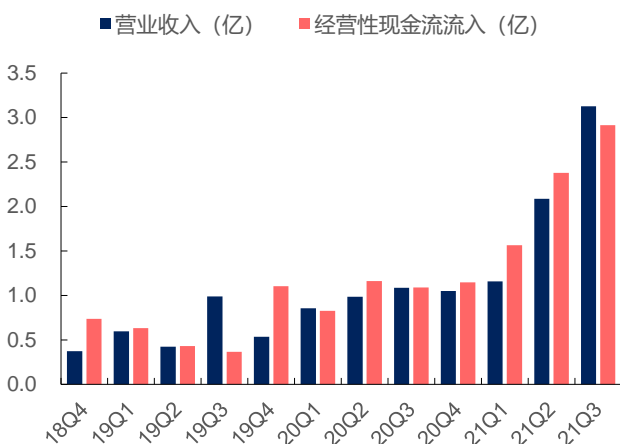
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：公司费用率情况


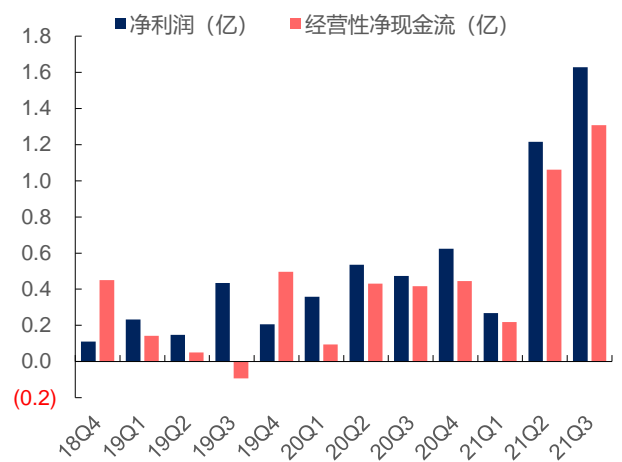
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：公司毛利率及净利率情况


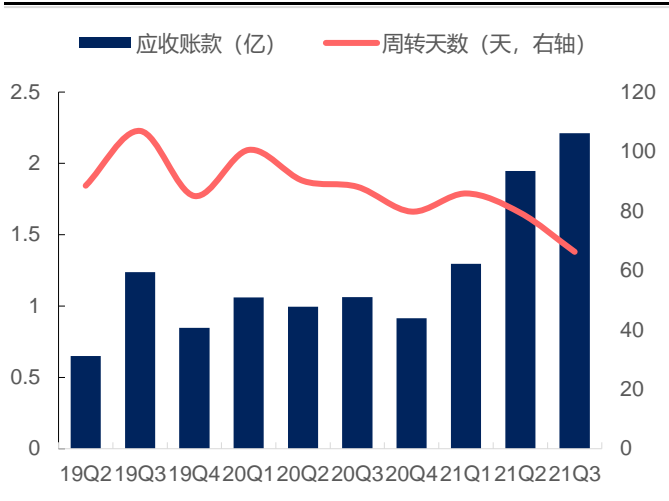
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：公司营业收入及经营性现金流入


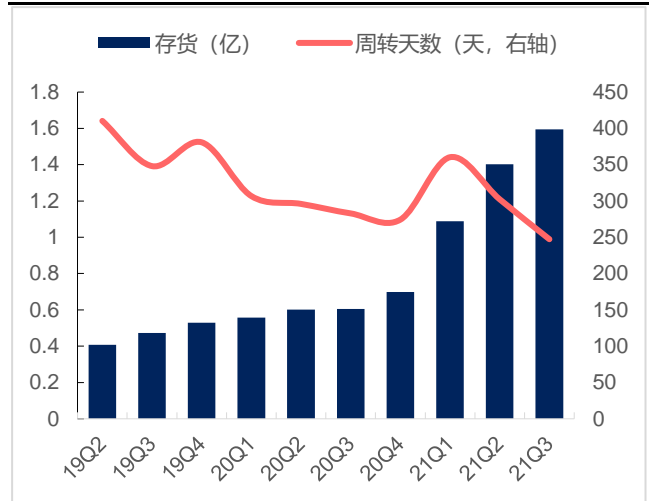
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：公司净利润及经营性净现金流


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7: 公司应收账款及周转天数


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 公司存货及周转天数


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	419.71	2,085.1	2,447.01	3,031.19	3,991.02
货币资金	227.50	766.42	1,099.20	1,503.88	2,102.15
应收票据	47.69	95.24	195.49	274.14	383.19
应收账款	84.70	91.46	221.41	337.05	473.00
预付账款	4.58	0.90	2.11	2.89	4.03
存货	52.84	69.84	188.71	239.73	336.35
其他	2.40	1,061.2	740.09	673.50	692.29
非流动资产	73.88	184.92	435.20	678.78	710.94
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产(合计)	16.77	18.60	279.53	495.65	442.62
无形资产	22.28	22.04	23.25	20.93	18.84
其他	34.83	144.29	132.41	162.20	249.48
资产总计	493.58	2,270.0	2,882.21	3,709.97	4,701.96
流动负债	65.43	131.42	318.31	574.37	1,650.43
短期借款	0.00	0.00	12.79	157.25	1,068.78
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	6.06	42.29	99.48	135.96	189.94
其他	59.37	89.13	206.04	281.16	391.72
非流动负债	0.14	3.89	3.89	1.95	2.43
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.14	3.89	3.89	1.95	2.43
负债合计	65.57	135.31	322.20	576.31	1,652.87
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	428.01	2,134.7	2,560.00	3,133.65	3,049.09
负债和股东权益	493.58	2270.05	2882.21	3709.97	4701.96

单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	254.61	397.48	950.11	1,299.91	1,817.03
同比(%)	16.43%	56.11%	139.03%	36.82%	39.78%
归属母公司净利润	101.99	199.19	471.02	637.39	845.59
同比(%)	12.41%	95.31%	136.47%	35.32%	32.66%
毛利率(%)	81.81%	79.75%	80.07%	80.09%	80.10%
ROE%	30.73%	15.55%	20.07%	22.39%	27.35%
EPS(摊薄)(元)	2.22	3.26	7.70	10.42	13.82
P/E	331.79	169.88	71.84	53.09	40.02
P/S	132.90	85.13	35.62	26.03	11.10
EV/EBITDA	206.77	143.46	63.61	44.34	32.57

单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	254.61	397.48	950.11	1,299.9	1,817.0
营业成本	46.32	80.51	189.39	258.83	361.59
营业税金及附加	2.94	3.49	8.34	11.41	15.95
销售费用	35.36	49.55	69.99	108.76	152.03
管理费用	22.70	40.91	55.87	89.44	125.02
研发费用	32.66	59.13	90.45	136.75	191.16
财务费用	-2.52	-8.68	-16.86	-23.45	4.63
减值损失合计	-4.41	-2.66	-6.32	-9.00	-16.00
投资净收益	0.12	0.00	0.34	0.15	0.16
其他	-1.66	64.27	-13.46	11.70	-2.40
营业利润	120.02	239.52	546.13	739.02	980.42
营业外收支	-0.97	-0.94	-0.01	-0.01	-0.01
利润总额	119.05	238.59	546.12	739.01	980.41
所得税	17.06	39.39	75.10	101.62	134.82
净利润	101.99	199.19	471.02	637.39	845.59
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	101.99	199.19	471.02	637.39	845.59
EBITDA	122.74	235.88	532.17	766.73	1,071.6
EPS(当年)(元)	2.22	3.26	7.70	10.42	13.82

单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	59.65	138.67	172.01	432.43	724.60
净利润	101.99	199.19	471.02	637.39	845.59
折旧摊销	4.03	4.76	2.91	51.17	86.66
财务费用	-0.33	-7.47	-16.86	-23.45	4.63
投资损失	-0.96	-0.12	0.00	14.96	-15.15
营运资金变动	-48.92	-50.25	-314.58	-219.36	-199.30
其它	3.00	-7.56	14.55	1.83	2.20
投资活动现金流	-30.81	-	178.43	-131.92	-103.09
资本支出	-28.05	-81.61	-270.93	-302.05	-129.82
长期投资	0.00	0.00	1,363.7	449.94	147.21
其他	-2.77	1,365.	-914.38	-279.81	-120.48
筹资活动现金流	86.37	1,472.	-17.66	104.18	-23.25
吸收投资	110.71	1,544.	47.10	63.74	930.15
借款	0.07	0.07	-0.21	0.00	0.00
支付利息或股息	2.52	8.68	-30.24	-40.29	-934.77
现金流净增加额	115.21	163.55	332.77	404.69	598.27

研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等龙头企业工作经历，熟悉半导体及消费电子的产业链，同时还是国内知名半导体创业孵化平台 IC 咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券,2018年在招商证券,2020年加入信达证券任首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名;18/19年《水晶球》电子行业第2/3名;18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

李少青，武汉大学硕士，2018年加入西南证券，2020年加入信达证券，主要覆盖晶圆厂、数字芯片及射频，同时兼顾面板及智能机。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020年加入信达证券，覆盖VRAR，光学，存储器板块。

童秋涛，复旦大学资产评估硕士，2020年加入信达证券，产能为王，覆盖功率、模拟、封测板块。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。