

2022年01月18日

华峰测控 (688200.SH)

## 季节性波动影响 Q4 表现，功率、SoC 有望打开新成长空间

■事件：公司发布 2021 年年度业绩预告，2021 年预计净利润约 4.22 亿元~4.65 亿元，同比增长 111.95%~133.54%；实现扣非归母净利润 4.17-4.60 亿元，同比增长 181.86%-210.93%。

■全年业绩表现亮眼，季节性波动影响 Q4 业绩：公司预计全年归母净利润同比大增，主要原因为行业需求旺盛，产销两旺推动公司盈利能力提升，同时，公司的产品结构持续升级，提升了公司竞争力。从 Q4 单季度来看，此次业绩预告归母净利润指引中值为 1.33 亿元，同比增长 114.52%，环比减少 18.40%；扣非归母净利润指引中值为 1.18 亿元，同比增长 257.58%，环比减少 32.95%，Q4 归母净利润环比降低的原因主要受到季节性波动，下游客户对公司设备交付验收进度滞后影响。

■功率产品需求快速增长，SoC 打开新成长空间：公司测试机产品包括 STS 8200 和 STS 8300，目前主力产品为 STS8200，主要用于传统的模拟和混合类测试，也可以用于 IGBT、SiC、GaN 等功率器件测试，2021 年前三季度贡献了公司整体 80% 以上的营收。STS8200 自推出以来已经有 10 多年，截止 Q3 末，STS8200 系列设备全球装机量已经突破 4000 台。STS 8300 是公司 2018 年推出的全新测试系统，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集成电路，主要面向 PMIC 和功率类 SoC 测试，目前装机量正快速提高。从下游的需求来看，受益于电动车、光伏等应用驱动，功率类产品需求正在快速成长，相关产品占公司营收比例持续提高。另外，相比于传统的模拟测试机，SoC 测试机市场空间更加广阔，未来有望打开新成长空间。在产能方面，公司于 2021 年 9 月入驻天津生产基地，扩大产能。天津生产基地目前共有 3 条产线，分别是 2 条 STS8200 产线以及 1 条 STS8300 产线，进一步保障了公司设备供应能力，未来公司在全球测试机的市场份额有望进一步提升。

■投资建议：我们预计公司 2021 年~2023 年收入分别为 9.16 亿元、12.76 亿元、17.28 亿元，归母净利润分别为 4.41 亿元、6.06 亿元、8.17 亿元，维持“增持-A”投资评级。

■风险提示：下游需求衰减风险，市场竞争风险，产品研发不及预期，客户拓展不及预期。

## 公司快报

证券研究报告

半导体

投资评级 **增持-A**

维持评级

6 个月目标价：**571.2 元**  
股价 (2022-01-18) **414.83 元**

### 交易数据

总市值 (百万元)	25,441.52
流通市值 (百万元)	14,817.73
总股本 (百万股)	61.33
流通股本 (百万股)	35.72
12 个月价格区间	270.48/658.00 元

### 股价



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-13.33	-22.45	-3.99
绝对收益	-15.83	-23.31	-4.68

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001  
maliang2@essence.com.cn  
021-35082935

郭旺

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521080002  
guowang@essence.com.cn

### 相关报告

华峰测控：业绩超预期，SoC 及氮化镓测试有望驱动公司持续增长/李哲	2021-08-25
华峰测控：下游封测积极扩产，公司业绩大幅增长/李哲	2021-04-20
华峰测控：国内测试设备龙头，切入 SoC 和三代半检测有望实现业绩高增/李哲	2021-01-04

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	254.6	397.5	916.2	1,276.3	1,728.1
净利润	102.0	199.2	440.9	606.0	817.2
每股收益(元)	1.66	3.25	7.19	9.88	13.33
每股净资产(元)	6.98	34.81	42.00	51.88	65.21
<b>盈利和估值</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
市盈率(倍)	249.5	127.7	57.7	42.0	31.1
市净率(倍)	59.4	11.9	9.9	8.0	6.4
净利润率	40.1%	50.1%	48.1%	47.5%	47.3%
净资产收益率	23.8%	9.3%	17.1%	19.0%	20.4%
股息收益率	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	103.3%	113.7%	157.0%	74.1%	77.4%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	254.6	397.5	916.2	1,276.3	1,728.1	<b>成长性</b>					
减:营业成本	46.3	80.5	181.4	252.7	342.2	营业收入增长率	16.4%	56.1%	130.5%	39.3%	35.4%
营业税费	2.9	3.5	6.4	11.6	14.3	营业利润增长率	16.6%	99.6%	117.8%	37.5%	34.9%
销售费用	35.4	49.6	77.9	108.5	146.9	净利润增长率	12.4%	95.3%	121.3%	37.5%	34.9%
管理费用	22.7	40.9	66.0	91.9	124.4	EBITDA 增长率	23.8%	88.6%	121.3%	38.4%	35.5%
研发费用	32.7	59.1	96.2	134.0	181.4	EBIT 增长率	23.6%	90.2%	123.2%	38.7%	35.6%
财务费用	-2.5	-8.7	-18.0	-24.3	-32.8	NOPLAT 增长率	14.6%	91.5%	120.8%	37.5%	34.9%
资产减值损失	-0.3	-0.3	-0.6	-0.1	-0.3	投资资本增长率	74.0%	60.0%	191.4%	29.1%	48.0%
加:公允价值变动收益	-	54.7	-0.4	-	-	净资产增长率	81.6%	398.8%	20.6%	23.5%	25.7%
投资和汇兑收益	0.1	-	0.1	0.1	0.1	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	120.0	239.5	521.7	717.1	967.0	毛利率	81.8%	79.7%	80.2%	80.2%	80.2%
加:营业外净收支	-1.0	-0.9	0.1	0.1	0.1	营业利润率	47.1%	60.3%	56.9%	56.2%	56.0%
<b>利润总额</b>	119.0	238.6	521.7	717.1	967.1	净利润率	40.1%	50.1%	48.1%	47.5%	47.3%
减:所得税	17.1	39.4	80.9	111.2	149.9	EBITDA/营业收入	46.3%	55.9%	53.7%	53.4%	53.4%
<b>净利润</b>	102.0	199.2	440.9	606.0	817.2	EBIT/营业收入	45.2%	55.1%	53.3%	53.1%	53.2%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	固定资产周转天数	24	16	7	4	2
货币资金	227.5	766.4	756.2	1,120.1	1,433.8	流动营业资本周转天数	146	128	155	212	232
交易性金融资产	-	969.4	969.0	969.0	969.0	流动资产周转天数	467	1,134	917	812	758
应收账款	84.7	92.3	300.5	621.2	818.8	应收账款周转天数	85	80	77	130	150
应收票据	47.7	95.2	241.9	216.8	409.3	存货周转天数	69	56	67	66	62
预付账款	4.6	0.9	9.4	9.5	13.3	总资产周转天数	551	1,252	992	868	800
存货	52.8	69.8	273.2	192.6	407.1	投资资本周转天数	189	199	208	255	263
其他流动资产	2.4	91.0	33.3	42.2	55.5	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	23.8%	9.3%	17.1%	19.0%	20.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	20.7%	8.8%	15.9%	18.0%	19.0%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	103.3%	113.7%	157.0%	74.1%	77.4%
投资性房地产	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	<b>费用率</b>					
固定资产	16.8	18.6	15.6	12.7	9.7	销售费用率	13.9%	12.5%	8.5%	8.5%	8.5%
在建工程	3.8	77.6	120.0	120.0	120.0	管理费用率	8.9%	10.3%	7.2%	7.2%	7.2%
无形资产	22.3	22.0	21.8	21.5	21.3	研发费用率	12.8%	14.9%	10.5%	10.5%	10.5%
其他非流动资产	30.9	66.6	39.5	44.5	49.8	财务费用率	-1.0%	-2.2%	-2.0%	-1.9%	-1.9%
<b>资产总额</b>	493.6	2,270.0	2,780.6	3,370.4	4,307.7	四费/营业收入	34.6%	35.4%	24.2%	24.3%	24.3%
短期债务	-	-	-	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付账款	9.2	45.4	44.7	87.0	106.3	资产负债率	13.3%	6.0%	7.4%	5.6%	7.2%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	15.3%	6.3%	8.0%	6.0%	7.7%
其他流动负债	56.3	86.0	159.6	100.6	200.9	流动比率	6.41	15.87	12.65	16.91	13.37
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	5.61	15.34	11.31	15.88	12.04
其他非流动负债	0.1	3.9	1.4	1.8	2.4	利息保障倍数	-45.65	-25.21	-27.15	-27.89	-28.02
<b>负债总额</b>	65.6	135.3	205.6	189.4	309.6	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.60	0.99	-	-	-
股本	45.9	61.2	61.3	61.3	61.3	分红比率	36.0%	30.5%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	382.1	2,072.8	2,513.7	3,119.7	3,936.9	股息收益率	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	428.0	2,134.7	2,575.0	3,181.0	3,998.2						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
净利润	102.0	199.2	440.9	606.0	817.2	EPS(元)	1.66	3.25	7.19	9.88	13.33
加:折旧和摊销	4.0	4.8	3.2	3.2	3.2	BVPS(元)	6.98	34.81	42.00	51.88	65.21
资产减值准备	0.3	0.3	-	-	-	PE(X)	249.5	127.7	57.7	42.0	31.1
公允价值变动损失	-	-54.7	-0.4	-	-	PB(X)	59.4	11.9	9.9	8.0	6.4
财务费用	-0.3	-7.5	-18.0	-24.3	-32.8	P/FCF	849.6	260.3	-325.8	67.7	77.5
投资损失	-0.1	-	-0.1	-0.1	-0.1	P/S	99.9	64.0	27.8	19.9	14.7
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	94.4	48.1	34.2	24.9
营运资金的变动	-48.5	-36.3	-452.5	-238.5	-497.7	CAGR(%)	81.1%	60.1%	69.4%	81.1%	60.1%
<b>经营活动产生现金流量</b>	59.7	138.7	-26.9	346.3	289.9	PEG	3.1	2.1	0.8	0.5	0.5
投资活动产生现金流量	-30.8	-1,447.2	-0.6	-6.7	-9.0	ROIC/WACC	9.8	10.8	15.0	7.1	7.4
融资活动产生现金流量	86.4	1,472.1	1.0	24.3	32.8	REP	-	7.1	2.0	3.2	2.1

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034