

2021年02月21日

业绩超预期, 产能提升+产品单价提升驱动长期增长

增持 (维持)

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001
021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 严佳

yanj@dwzq.com.cn

事件:2月21日,公司发布业绩快报,2020年实现收入3.97亿,同比+56.1%;归母净利润2.00亿,同比+96.2%;扣非净利润1.45亿,同比+42.9%。此前业绩预告归母净利润区间为1.8亿元-2.1亿元,扣非净利润区间为1.27-1.52亿,业绩快报靠预告区间上限。

投资要点

■ 受益于行业景气度持续向好, 公司业绩加速增长

根据业绩快报, Q4单季度公司实现营业收入1.04亿元, 同比+96.2%, 归母净利润6,337万元, 同比+207.3%。2020年全年公司收入和利润均实现较大幅度的提升, Q4增长进一步提速, 全年净利润率在50%左右, 创历史新高。我们认为, 公司主要受益于行业景气度持续向好、客户积极扩产, 以及第三代化合物半导体为代表的功率类市场的强劲增长, 公司出货量持续增加。扣非净利润增速低于归母净利润主要系华峰参与的通富微电非公开增发取得较高投资收益所致。

■ 产能释放在即+产品单价提升将驱动公司业绩增长

产能方面,国内半导体市场需求旺盛, 2020Q3公司订单量大幅增加, 致使原有产能较为紧张。公司对现有产线进行了重新规划和调整, 在2020年平均产能70-80台/月的基础上, 2021年1月已增加至120-140台/月。同时, 公司预计募投项目天津生产和研发基地将于2021年上半年投入使用, 我们判断届时产能有望超过200台/月, 保障长期产能。

单价方面,2017-2019年, 公司整体产品单价水平分别提升4.2%、8.5%、13.2%, 呈加速上升趋势。我们判断, 随着客户配置的提升以及功率类、STS 8300系列等高单价新品放量, 未来公司产品单价将进一步提升。我们预计STS 8200系列产品(含功率类)2020-2022年单价将分别达61、63、64万元/套; STS 8300系列单价将稳定在100万元/套; SoC类测试机实际基于STS 8300系列, 我们预计单价将达到300万元/套左右。高单价产品占比提升, 将会在未来持续提升公司的盈利水平, 我们预计21年公司净利润率约50%-60%。

■ 功率类及 SoC 类测试机放量值得期待, 品类拓张打开成长空间

公司募投项目在巩固公司传统优势领域的同时, 切入了**市场空间更大、技术壁垒更高的 SoC 赛道**。2018年国内 SoC 类测试机市场规模8.5亿元, 是模拟类测试机的两倍, 我们测算2020年我国 SoC 类测试机市场空间将达到22.7亿元。且模拟测试机国产化率已达85%, 而 SoC 测试机自给率几乎为0。预计项目达产后 SoC 类测试机产能将达200台/年, 带来年均超5亿元的营收增量。

公司在 GaN、SiC 等第三代半导体检测领域卡位较早, 产品已得到大客户认可。根据公司公告, 公司2020年 GaN 功率半导体测试设备订单增速显著, 台积电2020年10月首次直接向公司采购 GaN 测试设备, 且此前多次通过供应链客户采购 GaN 测试设备, 我们判断 SiC 功率半导体测试设备也有望在2021年开始放量。未来3-5年, 公司有望成为 GaN 等新兴领域的全球龙头。

盈利预测与投资评级:预计公司2020-2022年的净利润分别为2.0亿、3.5亿(原值2.9, 上调20%)、4.9亿(原值4.1, 上调19%), 对应PE为120倍、70倍、50倍, 考虑到半导体封测设备国产替代趋势和行业高度景气, 维持“增持”评级。

风险提示: SoC 测试机和大功率器件测试系统研发不及预期、募投项目产能消化风险、半导体行业景气度下滑风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	393.73
一年最低/最高价	180.02/487.00
市净率(倍)	11.70
流通 A 股市值(百万元)	14007.15

基础数据

每股净资产(元)	33.65
资产负债率(%)	4.32
总股本(百万股)	61.19
流通 A 股(百万股)	35.58

相关研究

1、《华峰测控 (688200): 国内半导体测试设备细分龙头, SoC+大功率器件带来成长机遇》2021-02-06

华峰测控三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	420	1885	1927	2377	营业收入	255	397	679	954
现金	228	1661	1623	2027	减:营业成本	46	73	124	173
应收账款	132	152	205	235	营业税金及附加	3	5	8	11
存货	53	62	81	90	营业费用	35	48	75	95
其他流动资产	7	9	18	25	管理费用	55	88	136	191
非流动资产	74	382	675	680	财务费用	-3	-28	-41	-55
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-0	0	0	0
固定资产	21	268	522	488	加:投资净收益	0	27	20	20
在建工程	4	91	117	41	其他收益	2	1	1	1
无形资产	22	42	61	81	营业利润	120	240	398	559
其他非流动资产	31	31	31	31	加:营业外净收支	-1	-1	-1	-1
资产总计	494	2267	2602	3058	利润总额	119	239	398	558
流动负债	65	132	191	258	减:所得税费用	17	38	52	73
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	6	18	24	28	归属母公司净利润	102	200	346	485
其他流动负债	59	114	167	230	EBIT	147	185	337	484
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	150	198	375	542
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	66	132	191	258	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	2.22	3.27	5.65	7.93
归属母公司股东权益	428	2134	2411	2799	每股净资产(元)	9.33	34.89	39.41	45.75
负债和股东权益	494	2267	2602	3058	发行在外股份(百万股)	46	61	61	61
					ROIC(%)	38.0%	27.9%	35.3%	43.0%
					ROE(%)	23.8%	9.4%	14.3%	17.3%
					毛利率(%)	81.8%	81.6%	81.8%	81.9%
					销售净利率(%)	40.1%	50.3%	50.9%	50.8%
					资产负债率(%)	13.3%	5.8%	7.3%	8.4%
					收入增长率(%)	16.4%	56.1%	70.9%	40.5%
					净利润增长率(%)	12.4%	96.2%	72.8%	40.3%
					P/E	177.16	120.38	69.65	49.65
					P/B	42.21	11.29	9.99	8.61
					EV/EBITDA	120.81	92.10	48.69	33.82

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

