

2021Q4 业绩符合预期，SoC 测试进展不俗

2022年01月17日

1月16日，华峰测控发布业绩预告，公司预计2021年实现归母净利润4.22-4.65亿元，同比增长111.95%-133.54%。

➤ **2021Q4 业绩符合预期，下游验收节奏影响表观利润。**2021年Q4归母净利润1.11-1.54亿元，同比增长77.45%-146%，环比下降5.50%-31.92%，主要因客户验收付款节奏后置，历年Q4均如此。此外年底相关奖金费用小幅提升亦有影响，我们认为公司实际业绩表现有望接近上限。

➤ **工业类订单稳健，行业长逻辑坚挺。**从景气度看，近期下游消费类IC封测订单偏弱，但工业需求依旧景气，且Q4及1月份一般为行业低点，我们认为往后将逐步回暖。且下游封测厂通富微电再启动增规划，预示行业需求依旧有强支撑。更为重要的是，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。目前设计客户占比增长至40%，受益如圣邦等下游客户自建测试项目趋势，公司成长性毋庸置疑。

➤ **新产品超预期突破，打开市场空间。**公司SoC测试机STS8300营收占比已达15%以上，且目前正持续推动测试主频升级，200-400Mhz测试主频板卡已完成研发，且我们预计公司800Mhz以上新平台亦有望于22年推出，可对标泰瑞达93K，研发进展大超预期。且更重要的是，新平台推出后公司所面对市场空间可达30-40亿美金级别，天花板上移。

➤ **IGBT、SiC大功率测试全球领先，下游需求初迎爆发。**公司STS8200测试机台亦可针对IGBT、SiC、GaN等大功率测试，伴随下游新能源市场高景气，正迎来快速放量。目前IGBT、SiC等测试机型占公司STS8200营收比重可达15%以上，涵盖Navitas、英诺赛科、三安光电等一系列龙头客户，市场地位遥遥领先。

➤ **投资建议：**我们预计公司2021/22/23年归母净利润分别为4.47/6.16/8.68亿元，对应现价（2022.1.17收盘价）PE分别为56/41/29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“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产品研发风险/行业景气度下滑风险/市场竞争风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	397	916	1,330	1,875
增长率(%)	56.1	130.3	45.3	40.9
归属母公司股东净利润(百万元)	199	447	616	868
增长率(%)	95.3	124.5	37.7	41.0
每股收益(元)	3.40	7.31	10.06	14.19
PE	121	56	41	29
PB	10.7	12.6	10.3	8.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2022年1月17日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格：
410.85元

分析师：方竞

执业证号：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 【民生电子】华峰测控(688200)业绩点评：Q3业绩持续高增长，新产线打开产能瓶颈
- 【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)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	397	916	1,330	1,875
营业成本	81	184	267	375
营业税金及附加	3	9	13	18
销售费用	50	74	120	169
管理费用	41	54	92	129
研发费用	59	92	147	207
EBIT	179	504	692	977
财务费用	-9	0	0	0
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	0	0	0	1
营业利润	240	519	714	1,007
营业外收支	-1	-0	-0	-0
利润总额	239	519	714	1,007
所得税	39	71	98	139
净利润	199	447	616	868
归属于母公司净利润	199	447	616	868
EBITDA	183	527	737	1,034

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	766	1,070	1,274	1,948
应收账款及票据	187	360	613	827
预付款项	1	7	13	12
存货	70	194	272	368
其他流动资产	1,061	673	574	475
流动资产合计	2,085	2,303	2,746	3,630
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	19	200	394	484
无形资产	22	31	40	49
非流动资产合计	185	514	766	833
资产合计	2,270	2,817	3,512	4,464
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	42	49	82	138
其他流动负债	89	271	380	494
流动负债合计	131	321	462	632
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	324	466	636
股本	61	61	61	61
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,135	2,492	3,046	3,828
负债和股东权益合计	2,270	2,817	3,512	4,464

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	56.11	130.35	45.31	40.92
EBIT 增长率	46.96	182.21	37.44	41.04
净利润增长率	95.31	124.48	37.67	41.03
盈利能力 (%)				
毛利率	79.75	79.94	79.96	80.00
净利润率	50.11	48.84	46.27	46.30
总资产收益率 ROA	8.77	15.87	17.53	19.45
净资产收益率 ROE	9.33	17.94	20.21	22.68
偿债能力				
流动比率	15.87	7.18	5.94	5.74
速动比率	14.86	6.27	5.13	5.00
现金比率	5.83	3.34	2.76	3.08
资产负债率 (%)	5.96	11.52	13.27	14.24
经营效率				
应收账款周转天数	83.99	88.26	97.89	90.05
存货周转天数	316.63	385.10	372.69	358.14
总资产周转率	0.18	0.33	0.38	0.42
每股指标 (元)				
每股收益	3.40	7.31	10.06	14.19
每股净资产	34.89	40.74	49.79	62.56
每股经营现金流	2.27	6.12	7.55	12.82
每股股利	0.99	1.46	1.01	1.42
估值分析				
PE	121	56	41	29
PB	10.7	12.6	10.3	8.2
EV/EBITDA	120.52	57.42	40.74	28.42
股息收益率 (%)	0.24	0.36	0.24	0.35

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	199	447	616	868
折旧和摊销	5	23	45	57
营运资金变动	-4	-95	-198	-140
经营活动现金流	139	375	462	785
资本开支	-27	-332	-297	-125
投资	-1,078	380	100	100
投资活动现金流	-1,447	18	-196	-24
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	-89	-62	-87
现金净流量	159	303	204	674

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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