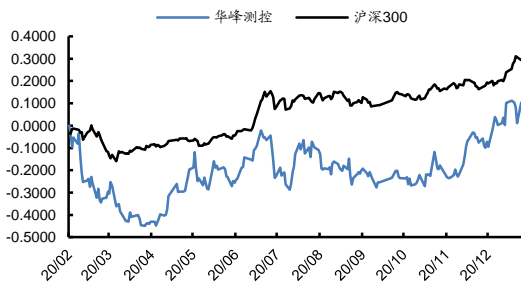


研究所  
证券分析师： 吴吉森 S0350520050002  
wujs01@ghzq.com.cn  
联系人： 何昊 S0350120080069  
heh@ghzq.com.cn

## 2020年业绩指引符合预期，半导体测试机龙头加速腾飞

### ——华峰测控（688200）业绩预告点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
华峰测控	19.4	43.9	10.3
沪深300	11.3	12.8	30.7

市场数据	2021-01-11
当前价格（元）	374.01
52周价格区间（元）	180.02 - 404.61
总市值（百万）	22883.87
流通市值（百万）	5212.17
总股本（万股）	6118.52
流通股（万股）	1393.59
日均成交额（百万）	272.54
近一月换手（%）	104.53

#### 相关报告

- 《华峰测控（688200）三季报点评：2020Q3业绩符合预期，半导体测试机龙头快速成长》——2020-10-25
- 《华峰测控（688200）中报点评：2020H1业绩大超预期，半导体测试机龙头快速崛起》——2020-08-04
- 《华峰测控（688200）深度报告：中国半导体测试机国产替代先锋》——2020-06-21

#### 合规声明

#### 事件：

公司发布2020年年度业绩预增公告，预计2020年年度实现归母净利润1.8亿元-2.1亿元，同比增长76.49%到105.91%。

#### 投资要点：

- 2020年业绩指引符合预期，国内半导体测试机龙头快速成长。**受益于行业景气度持续上行以及公司优质的产品和服务，公司业绩实现大幅增长，我们测算2020Q4单季度公司实现归母净利润0.43亿元-0.73亿元，同比增长109.81%-255.32%。根据赛迪顾问数据，2018年中国集成电路测试机市场规模为36亿元，泰瑞达和爱德万份额分别为46.7%、35.3%，公司市场份额为6.1%，国产替代空间广阔。我们认为不同于其他主流设备领域，半导体测试机下游主要为IC设计公司、晶圆厂和封装厂，其与晶圆厂CAPEX相关性较弱，随着5G、AI、新能源、电动汽车、IOT等新一轮科技逐渐走向产业化，叠加国产替代，国内半导体测试机行业持续向好，公司作为国内模拟测试机龙头，2019年国内市场市占率40.14%，有望充分受益国产替代，快速发展。
- 研发、产品、客户共筑竞争优势，有望优享下游行业及优质客户红利实现崛起。**公司在模拟及混合测试机领域竞争优势明显，产品性能已达到国际先进水平，并已切入包括长电科技、华天科技、华润微、矽力杰、圣邦等在内的国内半导体龙头厂商的供应。公司重视研发，正积极布局大功率和SoC产品，成长空间广阔，此外，公司介入第三代化合物半导体较早，目前公司收入中有较大比例来自第三代半导体客户，受益于新能源车、氮化镓充电器等终端应用需求持续旺盛，国内第三代半导体加速发展，政策、资金全力支持，公司将充分受益。我们认为半导体测试设备是一个长坡厚雪的赛道，受单一环节变化的影响较小，从本质上说华峰测控更类似于软硬一体的模拟芯片公司，公司有望优享下游行业以及优质客户的红利快速崛起。
- 盈利预测与投资评级：**公司深耕模拟/数模混合芯片测试机领域20余年，产品线覆盖了从设计、晶圆制造到封测的全部环节，我们认为公司立足模拟市场，积极布局大功率/SoC测试领域，成长空间广阔。尽管华为禁令、中芯事件对国内半导体产业链发展带来了短期的不确定性，但同时也凸显了半导体设备自主可控的紧迫性和必要性，国产替代大趋势不

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

会改变，公司有望引领半导体测试设备国产化大潮实现崛起。我们维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年公司实现归母净利润分别为 1.96/2.85/3.99 亿元，对应 EPS 分别为 3.20/4.66/6.52 元/股，对应当前 PE 估值分别为 117/80/57 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游需求不及预期风险；公司新产品研发进度不及预期风险。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	255	376	648	930
增长率(%)	16%	48%	72%	44%
归母净利润（百万元）	102	196	285	399
增长率(%)	12%	92%	46%	40%
摊薄每股收益（元）	2.22	3.20	4.66	6.52
ROE(%)	23.83%	32.92%	34.06%	33.92%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：华峰测控盈利预测表

证券代码:	688200.SH				股价:	374.01				投资评级:	买入				日期:	2021-01-11			
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2019	2020E	2021E	2022E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	24%	33%	34%	34%	EPS	2.22	3.20	4.66	6.52										
毛利率	82%	82%	73%	72%	BVPS	9.33	9.71	13.68	19.22										
期间费率	23%	23%	24%	24%	<b>估值</b>														
销售净利率	40%	52%	44%	43%	P/E	168.28	116.88	80.27	57.34										
<b>成长能力</b>					P/B	40.10	38.50	27.35	19.46										
收入增长率	16%	48%	72%	44%	P/S	67.41	60.90	35.31	24.61										
利润增长率	12%	92%	46%	40%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>										
总资产周转率	0.52	0.56	0.67	0.69	营业收入	255	376	648	930										
应收账款周转率	1.92	1.92	2.81	3.04	营业成本	46	69	174	259										
存货周转率	0.88	0.89	0.96	1.04	营业税金及附加	3	5	8	11										
<b>偿债能力</b>					销售费用	35	52	91	130										
资产负债率	13%	12%	13%	13%	管理费用	23	34	58	84										
流动比	6.41	7.45	7.10	7.57	财务费用	(3)	(11)	(13)	(15)										
速动比	5.61	6.43	5.60	6.03	其他费用/(-收入)	0	0	0	0										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	营业利润	120	228	330	461										
现金及现金等价物	228	315	454	685	营业外净收支	(1)	(2)	(2)	(2)										
应收款项	132	196	231	306	利润总额	119	226	328	459										
存货净额	53	83	189	259	所得税费用	17	29	43	60										
其他流动资产	7	11	19	28	净利润	102	196	285	399										
<b>流动资产合计</b>	<b>420</b>	<b>605</b>	<b>894</b>	<b>1278</b>	少数股东损益	0	0	0	0										
固定资产	17	15	13	12	归属于母公司净利润	102	196	285	399										
在建工程	4	4	4	4	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>										
无形资产及其他	22	22	21	21	经营活动现金流	60	119	183	292										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	102	196	285	399										
<b>资产总计</b>	<b>494</b>	<b>676</b>	<b>963</b>	<b>1345</b>	少数股东权益	0	0	0	0										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	3	3	3	3										
应付款项	6	10	25	37	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	29	41	71	102	营运资金变动	(45)	(113)	(195)	(196)										
其他流动负债	30	30	30	30	投资活动现金流	(31)	2	1	1										
<b>流动负债合计</b>	<b>65</b>	<b>81</b>	<b>126</b>	<b>169</b>	资本支出	(3)	2	1	1										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0										
其他长期负债	0	0	0	0	其他	(28)	0	0	0										
<b>长期负债合计</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	筹资活动现金流	59	(29)	(43)	(60)										
<b>负债合计</b>	<b>66</b>	<b>81</b>	<b>126</b>	<b>169</b>	债务融资	0	0	0	0										
股本	46	61	61	61	权益融资	111	0	0	0										
股东权益	428	595	837	1176	其它	(52)	(29)	(43)	(60)										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>494</b>	<b>676</b>	<b>963</b>	<b>1345</b>	现金净增加额	88	91	141	233										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【电子元器件组介绍】

吴吉森，电子行业首席分析师。武汉大学金融学硕士，4年证券研究从业经验，2年通信行业经验，专注于科技行业投资机会挖掘以及研究策划工作。曾就职于中泰证券、新时代证券，2020年5月加入国海证券，2018年水晶球、第一财经第一名研究团队核心成员，2019年东方财富百强分析师电子行业第三名。

何昊，研究助理，复旦大学管理学硕士，2020年8月加入国海证券研究所，主要覆盖半导体产业链。

## 【分析师承诺】

吴吉森，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；  
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；  
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。