

2021 中报业绩点评：业绩高增订单饱满，重研发助力业务拓展

增持（维持）

2021 年 08 月 26 日

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002
13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号：S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	397	663	968	1,287
同比（%）	56.1%	66.7%	46.0%	33.0%
归母净利润（百万元）	199	292	416	536
同比（%）	95.3%	46.5%	42.6%	28.9%
每股收益（元/股）	3.26	4.77	6.80	8.77
P/E（倍）	192.68	131.56	92.26	71.55

事件：公司 2021H1 营业收入 3.24 亿元，同比+76.3%，归母净利润 1.48 亿元，同比+66.0%；扣非后归母净利润 1.44 亿元，同比+90.8%。

投资要点

■ 下游需求旺盛+国产替代加速，公司业绩维持高增长

下游封测厂资本开支增长+半导体设备国产化替代加速的背景下，公司 2021H1 营业收入和利润均维持高速增长。据 SEMI 报告预测，全球封装设备领域 2021 年将增长 56% 到 60 亿美元，2022 年增长 6%；半导体测试设备市场在 2021 年增长 26% 至 76 亿美元，2022 年将增长 6%。此外，“缺芯潮”持续下，国内率先复产复工和美国对华半导体出口限制并未放松加速设备国产替代进程，给公司这类国产设备商带来抢占进口厂商份额的机会。公司 2021H1 营业收入 3.24 亿元，同比+76.3%，归母净利润 1.48 亿元，同比+66.0%；扣非后归母净利润 1.44 亿元，同比+90.8%。

■ 剔除股份支付后净利率呈增长，期间费用率相对稳定

2021H1 公司综合毛利率 80.72%，同比-0.61pct；净利率 45.75%，同比-2.82pct，均小幅同比下滑。公司 2021H1 股份支付 0.24 亿元，对净利率影响约 7.54pct，故 2021H1 剔除股份支付费用影响的净利率为 53.29%，相对 2020 年同期+1.35pct。

公司 2021H1 期间费用率为 28.76%，同比-1.3pct，费用管控有所优化。其中，销售费用率 11.16%，同比+0.3pct；财务费用率-2.94%，同比-0.3pct；管理费用率（含研发）为 20.54%，同比-1.9pct，主要系股份支付和外部咨询及中介机构服务费减少，加之收入增速快导致管理费用率下降明显。

■ 研发投入显著增长，研发人员薪酬提升彰显重研发决心

2021H1 公司研发费用 0.41 亿元，同比+97.14%，研发费用率 12.79%，同比+1.36pct。2021H1，公司研发投入显著提升，研发进度有所加速。在 2021 上半年，公司共申请专利 16 项，其中 6 项为发明专利，同期已授权 3 项发明专利，10 项实用新型专利以及 3 项外观设计专利，其中发明专利的授权数量接近 2020 年全年水平（2020 年，公司共申请 10 项发明专利，其中授权 4 项发明专利）。公司研发人员人均薪酬为 28.6 万元/人，同比+56.8%，研发人员薪酬大幅提升彰显公司注重研发人才和高强度研发的决心。

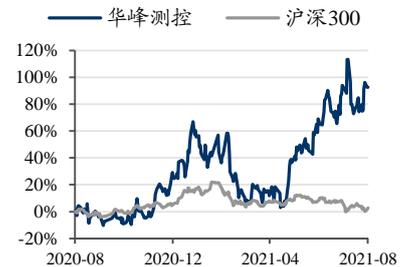
■ 订单增长推动存货和合同负债大幅提升，新品有望快速放量

截至 2021H1，公司存货为 1.4 亿元，同比+133.0%，合同负债（预收账款）为 1.25 亿元，同比+542.6%，主要得益于公司的在手订单充足。公司的新品 STS8300 主要面向 PMIC 和功率类 SoC 测试，可满足晶圆级和成品测试的需求，目前已经获得订单并取得一定的装机量，鉴于该产品和公司传统客户重合度较大，客户需求升级有望推动新产品收入增速提升。

盈利预测与投资评级：考虑到半导体封测设备国产替代趋势和行业高度景气，我们预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 2.92/4.16/5.36 亿元，对应当前股价 PE 为 132/92/72 倍，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)	627.28
一年最低/最高价	242.73/628.79
市净率(倍)	16.99
流通 A 股市值(百万元)	22405.87

基础数据

每股净资产(元)	36.91
资产负债率(%)	9.54
总股本(百万股)	61.33
流通 A 股(百万股)	35.72

相关研究

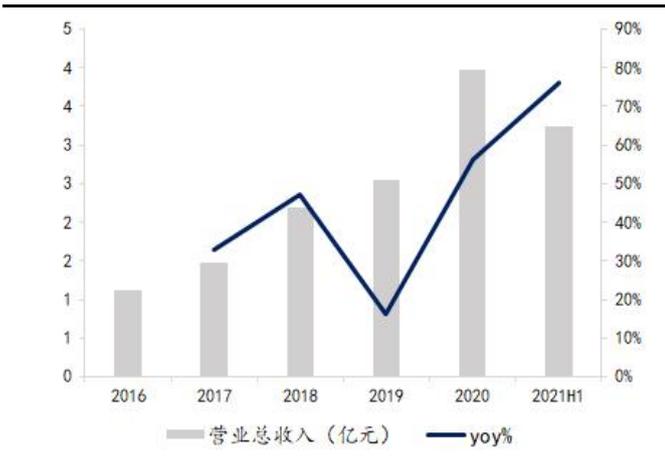
- 1、《华峰测控 (688200)：2020 年报业绩点评：产能加速释放，新产品 8300 放量可期》2021-04-15
- 2、《华峰测控 (688200)：业绩超预期，产能提升+产品单价提升驱动长期增长》2021-02-22
- 3、《华峰测控 (688200)：国内半导体测试设备细分龙头，SoC+大功率器件带来成长机遇》2021-02-06

事件：公司 2021H1 营业收入 3.24 亿元，同比+76.3%，归母净利润 1.48 亿元，同比+66.0%；扣非后归母净利润 1.44 亿元，同比+90.8%。

1. 下游需求旺盛+国产替代加速，公司业绩维持高增长

下游封测厂资本开支增长+半导体设备国产化替代加速的背景下，公司 2021H1 营业收入和利润均维持高速增长。据 SEMI 报告预测，全球封装设备领域 2021 年将增长 56%到 60 亿美元，2022 年增长 6%；半导体测试设备市场在 2021 年增长 26%至 76 亿美元，2022 年将增长 6%。此外，“缺芯潮”持续下，国内率先复产复工和美国对华半导体出口限制并未放松加速设备国产替代进程，给公司这类国产设备商带来抢占进口厂商份额的机会。公司 2021H1 营业收入 3.24 亿元，同比+76.3%，归母净利润 1.48 亿元，同比+66.0%；扣非后归母净利润 1.44 亿元，同比+90.8%。

图 1：公司 2021H1 营业收入 3.24 亿元，同比+76.3%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：公司 2021H1 归母净利润维持高增速



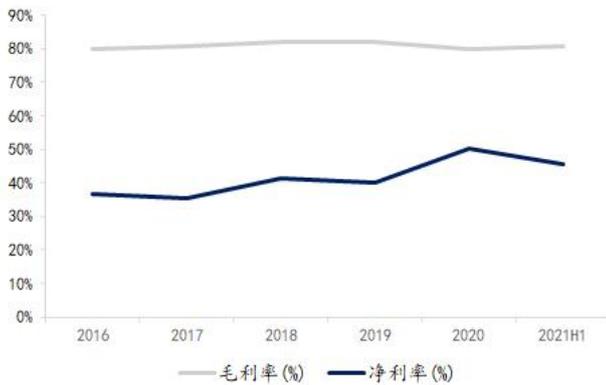
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 剔除股份支付后净利率呈增长，期间费用率相对稳定

2021H1 公司综合毛利率 80.72%，同比-0.61pct；净利率 45.75%，同比-2.82pct，均小幅同比下滑。公司 2021H1 股份支付 0.24 亿元，对净利润率影响约 7.54pct，故 2021H1 剔除股份支付费用影响的净利率为 53.29%，相对 2020 年同期+1.35pct。

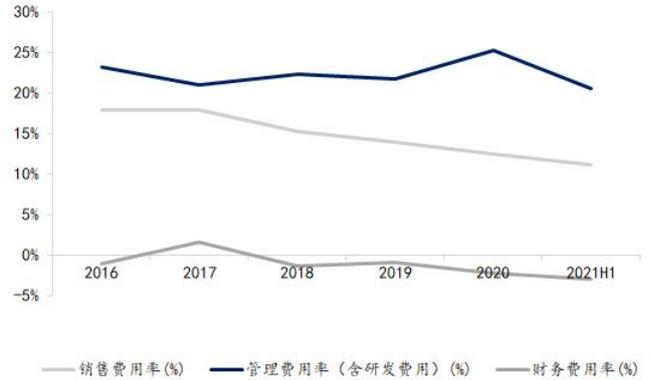
公司 2021H1 期间费用率为 28.76%，同比-1.3pct，费用管控有所优化。其中，销售费用率 11.16%，同比+0.3pct；财务费用率-2.94%，同比-0.3pct；管理费用率（含研发）为 20.54%，同比-1.9pct，主要系股份支付和外部咨询及中介机构服务费减少，加之收入增速快导致管理费用率下降明显。

图 3: 公司毛利率和净利率同比小幅下滑



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 公司管理费用率下降明显



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 研发投入显著增长, 研发人员薪酬提升彰显重研发决心

2021H1 公司研发费用 0.41 亿元, 同比+97.14%, 研发费用率 12.79%, 同比+1.36pct。2021H1, 公司研发投入显著提升, 研发进度有所加速。在 2021 上半年, 公司共申请专利 16 项, 其中 6 项为发明专利, 同期已授权 3 项发明专利, 10 项实用新型专利以及 3 项外观设计专利, 其中发明专利的授权数量接近 2020 年全年水平 (2020 年, 公司共申请 10 项发明专利, 其中授权 4 项发明专利)。

从研发人员角度看, 研发人员占总员工数比例相对稳定, 但研发人员人均薪酬为 28.6 万元/人, 同比+56.8%, 研发人员薪酬大幅提升彰显公司注重研发人才和高强度研发的决心。

图 5: 公司 2021H1 研发投入 0.41 亿元, 研发费用率维持高位



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 订单增长推动存货和合同负债大幅提升，新品有望快速放量

截至 2021H1 末，公司存货为 1.4 亿元，同比+133.0%，合同负债（预收账款）为 1.25 亿元，同比+542.6%，主要得益于公司的在手订单充足，2021H1 公司一直维持满负荷生产状态，我们预计在 2021Q3 天津基地投产后产能紧张将有所缓解。公司的新品 STS8300 主要面向 PMIC 和功率类 SoC 测试，可满足晶圆级和成品测试的需求，目前已经获得订单并取得一定的装机量，鉴于该产品和公司传统客户重合度较大，客户需求升级有望推动新产品收入增速提升。

图 6: 截至 2021H1 合同负债 1.25 亿元，同比+542.6%

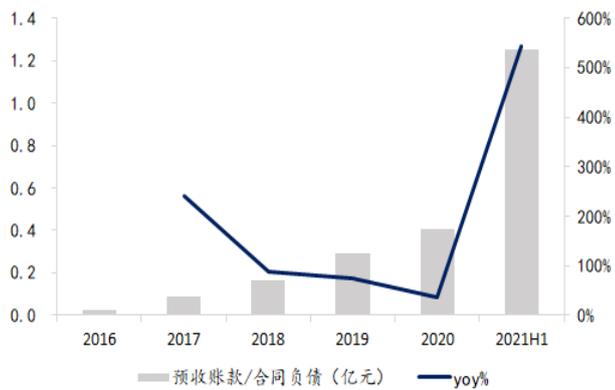
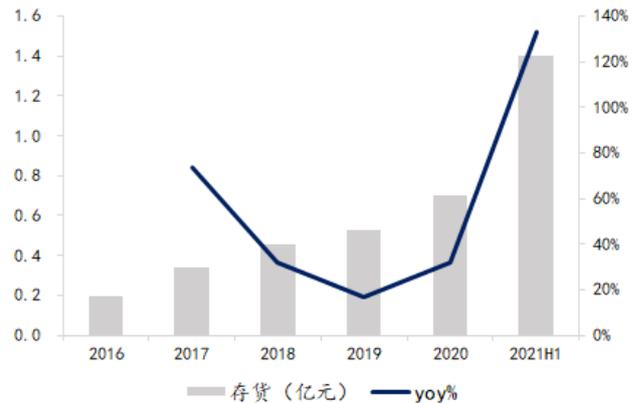


图 7: 截至 2021H1 存货 1.4 亿元，同比+133.0%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 模拟和数模混合测试机国内龙头，拓展第三代半导体+SoC 测试机扩大成长空间

深耕半导体测试机领域三十余年，2021H1 模拟和数模混合测试机出货量创历史新高。公司是国内最大的半导体测试系统本土供应商，在模拟和数模混合测试机领域打破了国外厂商的垄断地位。目前为国内前三大半导体封测厂商的主力测试设备供应商，并已进入国际封测市场供应商体系，在台湾地区、东南亚、欧美、日韩等地均有装机。

第三代半导体订单增长显著，静待 SiC 测试设备放量。第三代半导体器件在快充、5G 基站、新能源汽车、特高压、数据中心等领域的应用前景广阔。公司 2016 年开始在 GaN 领域进行布局，2020 年 10 月台积电首次直接向公司采购 GaN 测试设备，目前公司在第三代半导体订单显著增长，未来将持续受益下游新兴应用带来的行业高成长性和增量需求。此外，公司基于 STS8200 测试平台的 PIM 专用测试解决方案可用于 SiC 功率模块测试，我们判断此类设备有望在 2022 年放量。

募投切入空间大、国产化率低的 SoC 测试机领域，我们预计会产生 4-6 亿元年产值

增量。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，壁垒更高且国产化率几乎为 0。公司募投项目计划在 2022 年形成 200 台/年的 SoC 测试机产能，其 STS8300 系列产品将搭载 SoC 类测试机，我们预计设备单价将会从 100 万元提升至 300 万元，年产值增量为 4-6 万元，将扩大公司的业绩增长空间。

6. 盈利预测

考虑到半导体封测设备国产替代趋势和行业高度景气，我们预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 2.92/4.16/5.36 亿元，对应当前股价 PE 为 132/92/72 倍，维持“增持”评级。

7. 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。

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>