

正式入驻天津生产基地，加速扩产&持续推进产品生态布局

增持 (维持)

2021年09月28日

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002

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	803	1,113	1,528
同比 (%)	56.1%	102.0%	38.6%	37.3%
归母净利润 (百万元)	199	379	527	725
同比 (%)	95.3%	90.4%	39.0%	37.6%
每股收益 (元/股)	3.26	6.20	8.61	11.86
P/E (倍)	156.99	82.47	59.33	43.11

事件: 9月8日, 华峰测控正式入驻天津生产基地, 该基地目前布置了两条 8200 产线和一条全新的 8300 精益产线。

投资要点

■ 入驻天津生产基地, 化解产能瓶颈释放业绩弹性

2021年9月8日, 公司正式入驻天津生产基地, 该基地规划总占地面积约3万平方米, 包括两条8200产线和一条全新8300产线, 搬迁至天津新基地后, 公司产能由2021Q1的120台/月扩产至目前的200台/月, 将有效缓解公司产能紧缺, 加快产品推广进度。

■ 国内封测厂扩产积极, 华峰作为主供应商订单充足

按照客户类型分, 公司客户包括封测厂、设计厂商、IDM&晶圆制造厂, 其中封测客户为第一大收入来源。**下游封测厂增加资本开支, 持续扩产利好设备商。**在封测客户端, 公司为国内三大封测厂商 (长电科技、通富微电、华天科技) 模拟测试产品主力供应商, 公司销售额市占率约60%, 并导入日月光等知名客户。2020年11月通富微电定增32.5亿元, 用以集成电路封测及车载品封测项目; 2021年1月华天科技发布公告募集资金51亿元用于扩大产能 (9月10日公告获证监会批准); 2021年4月长电科技定增50亿元用于扩产, 华峰测控作为国内头部供应商充分受益。

■ 成熟与新型产品同步推进, 产品生态进一步完善

(1) **成熟产品 8200 测试能力不断提升**, 如从共地源到浮动源、测试板卡增加与优化、从传统 IGBT 单管到第三代半导体和大功率模块测试等。截至2021年8月, 8200全球出货量已超4000台 (2020年底出货量约3000台, 第四个1000台仅耗时1年), 已初步形成以程序为纽带的生态产业链;

(2) **8300 覆盖范围更大+同测数提升难度较小**, 可面向 PMIC 和功率类 SoC 测试, 目前客户包含10多家设计公司和7-8家封测厂。截至2021年8月, 8300全球出货量累积超100台。得益于PC和平板发展和国产化持续推进, 8300平台2021H1订单超100台, 接近2020全年水平。鉴于公司高品牌认可度+新旧产品客户有交叉+产品兼容性设计, 8300导入市场进度有望快于8200。

■ GaN 测试设备前瞻布局, 静待 SiC 测试设备放量

公司2016年开始在GaN领域前瞻布局, 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, 产品已进入Navitas、意法半导体、华为等头部客户, 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, 该业务有望随SiC在汽车电子领域应用拓展而放量, 我们初步判断在2022年放量。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2021-2023年的归母净利润分别从2.92/4.16/5.36亿元上调至3.79亿元 (上调30%) /5.27亿元 (上调27%) /7.25亿元 (上调35%), 对应PE为82、59、43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:** 半导体设备国产化不及预期, 半导体行业景气度下滑风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	511.10
一年最低/最高价	242.18/658.00
市净率(倍)	13.85
流通 A 股市值(百万元)	18256.49

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): 2021 中报业绩点评: 业绩高增订单饱满, 重研发助力业务拓展》

2021-08-26

2、《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

3、《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

事件：9月8日，华峰测控正式入驻天津生产基地，该基地目前布置了两条8200产线和一条全新的8300精益产线。同时，公司宣布AccoTEST全球发货总台数已达4000台，发展迈入新阶段。

1. 入驻天津生产基地，化解产能瓶颈释放业绩弹性

2021年9月8日，公司正式入驻天津生产基地，该基地规划总占地面积约3万平方米，包括两条8200产线和一条全新8300产线，搬迁至天津新基地后，公司产能由2021Q1的120台/月扩产至目前的200台/月，将有效缓解公司产能紧缺，加快产品推广进度。

同时，公司宣布AccoTEST测试机全球发货总台数已达4000台，发展迈入新阶段，单1000台发货用时逐渐缩短：(1) 第一个1000台：2005年1月-2015年7月，耗时10年7个月；(2) 第二个1000台：2015年7月-2018年9月，耗时3年2个月；(3) 第三个1000台：2018年9月-2020年9月，耗时2年；(4) 第四个1000台：2020年9月-2021年9月，耗时1年。**我们判断8200进入加速放量期：**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%，公司在手订单持续饱满，天津工厂投产化解产能瓶颈，我们认为发货量将进一步加速，充分释放业绩弹性。

2. 国内封测厂扩产积极，华峰作为主供应商订单充足

按照客户类型分，公司客户包括封测厂、设计厂商、IDM&晶圆制造厂，其中封测客户为第一大收入来源。

下游封测厂增加资本开支，持续扩产利好设备商。在封测客户端，公司为国内三大封测厂商（长电科技、通富微电、华天科技）模拟测试产品主力供应商，产品销售额市占率约60%，并导入日月光等知名客户。2020年11月通富微电定增32.5亿元，用以集成电路封测及车载品封测项目；2021年1月华天科技发布公告募集资金51亿元用于扩大产能（9月10日公告获证监会批准）；2021年4月长电科技定增50亿元用于扩产，且三家封测厂均为华峰测控前五大客户。不仅头部封测厂积极扩产，其余玩家亦陆续规划或投产封测产线，晶方科技2020年资本开支约1.2亿元，同比+119.4%，诸如华宇电子集成电路封测产业园项目、三安光电Mini/MicroLED芯片封测项目、沛顿科技集成电路先进封测和模组制造项目等也陆续上线，华峰测控作为国内头部供应商充分受益。

3. 成熟与新型产品同步推进，产品生态进一步完善

2021H1公司研发费用0.41亿元，同比+97%，研发费用率12.8%，同比+1.4pct，研发持续加码成熟产品挖掘与新品研发。

(1) 成熟产品 8200 测试能力不断提升, 如从共地源到浮动源、测试板卡增加与优化、从传统 IGBT 单管到第三代半导体和大功率模块测试等。截至 2021 年 8 月, 8200 全球出货量已超 4000 台(2020 年底出货量约 3000 台, 第四个 1000 台周期仅耗时 1 年), 已初步形成以程序为纽带的生态产业链;

同时华峰的新客户拓展快, 2021H1 有接近 50 家新增客户, 其中大部分是设计企业。根据中报的统计, 目前客户中来自封测厂占比约 53%, 设计企业和 IDM 占比约 42%。其中设计企业和 IDM 企业的收入占比增长快, 主要系: (1) IC 设计厂资金实力增强, 购买设备动力强; (2) 产能紧张背景下, 设计企业为了保证自身的产品能够正常出货, 会自行购买设备来保证自身产能, 间接表明测试设备供不应求。

(2) 8300 覆盖范围更大+同测数提升难度较小, 可面向 PMIC 和功率类 SoC 测试, 目前客户包含 10 多家设计公司和 7-8 家封测厂, 比如艾为、集创北方、矽杰等, 截至 2021 年 8 月, 8300 全球出货量累积超 100 台。得益于 PC 和平板发展和国产化持续推进, 8300 平台 2021H1 订单超 100 台, 接近 2020 全年水平。鉴于公司高品牌认可度+新旧产品客户有交叉+产品兼容性设计, 8300 导入市场进度有望快于 8200。

4. SoC 测试机领域切入顺利, 我们预计产生 4-6 亿元年产值

SoC 类测试机壁垒更高且国产化率较低, 公司在 SoC 测试机领域计划从电源管理芯片 PMIC 切入, 既包含 MCU、ARM、DSP 的内核, 也包含高精度 ADC, 还有涵盖功率输出、电源控制等部件。从原先的分散到现在的整合, 逐步拓展数字和射频 SoC 技术, 其 STS8300 系列产品将搭载 SoC 类测试功能。公司募投项目计划在 2022 年形成 200 台/年的 SoC 测试机产能, 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 亿元, 将扩大公司业绩增长空间。

5. GaN 测试设备前瞻布局, 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 领域前瞻布局, 2020 年 10 月台积电首次直接向公司采购 GaN 测试设备, 我们认为 2021 为 GaN 放量元年, 目前公司在第三代半导体订单显著增长, 产品已进入 Navitas、意法半导体、华为等头部客户, 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, 该业务有望随 SiC 在汽车电子领域应用拓展而放量, 我们初步判断在 2022 年放量。

6. 盈利预测

我们预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别从 2.92/4.16/5.36 亿元上调至 3.79 亿元(上调 30%)/5.27 亿元(上调 27%)/7.25 亿元(上调 35%), 对应 PE 为 82、59、43

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。

7. 风险提示

半导体设备国产化不及预期，半导体行业景气度下滑风险。

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2085	2314	2663	3221	营业收入	397	803	1113	1528
现金	766	1745	1986	2280	减:营业成本	81	157	215	296
应收账款	188	396	457	628	营业税金及附加	3	7	10	13
存货	70	137	165	227	营业费用	50	88	122	153
其他流动资产	1061	36	55	87	管理费用	100	169	218	291
非流动资产	185	394	543	683	财务费用	-9	-38	-47	-64
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	96	244	355	455	加:投资净收益	0	30	30	20
在建工程	78	83	70	66	其他收益	67	1	1	1
无形资产	22	41	61	80	营业利润	240	450	625	860
其他非流动资产	67	67	67	67	加:营业外净收支	-1	-1	-1	0
资产总计	2270	2708	3206	3904	利润总额	239	449	625	860
流动负债	131	255	318	418	减:所得税费用	39	58	81	112
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	12	16	22
应付账款	42	34	41	49	归属母公司净利润	199	379	527	725
其他流动负债	89	220	277	369	EBIT	223	382	549	776
非流动负债	4	4	4	4	EBITDA	226	394	579	823
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	4	4	4	4	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	135	259	322	422	每股收益(元)	3.26	6.20	8.61	11.86
少数股东权益	0	11	24	42	每股净资产(元)	34.89	39.85	46.74	56.22
归属母公司股东权益	2135	2438	2860	3440	发行在外股份(百万股)	61	61	61	61
负债和股东权益	2270	2708	3206	3904	ROIC(%)	24.3%	33.0%	47.6%	54.0%
					ROE(%)	9.3%	15.6%	18.4%	21.1%
					毛利率(%)	79.7%	80.5%	80.7%	80.7%
					销售净利率(%)	50.1%	48.7%	48.8%	49.0%
					资产负债率(%)	6.0%	9.5%	10.0%	10.8%
					收入增长率(%)	56.1%	102.0%	38.6%	37.3%
					净利润增长率(%)	95.3%	90.4%	39.0%	37.6%
					P/E	156.99	82.47	59.33	43.11
					P/B	14.65	12.83	10.94	9.09
					EV/EBITDA	138.72	79.93	54.52	38.49
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	139	244	527	626					
投资活动现金流	-1447	810	-180	-187					
筹资活动现金流	1472	-76	-105	-145					
现金净增加额	159	978	241	294					
折旧和摊销	3	12	31	48					
资本开支	-27	-201	-160	-167					
营运资本变动	-62	-158	-44	-165					

数据来源: Wind, 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>

