

# 华峰测控 (688200.SH)

## 公司快报

### STS 8600 进击大规模 SoC 芯片测试，市场空间广阔

电子 | 半导体设备III

投资评级

**买入-A(维持)**

股价(2024-04-26)

100.56 元

#### 投资要点

◆ **23H2 订单逐步回暖，STS 8600 拓宽测试领域。**2023H1，在国内经济缓慢复苏、国外经济增速放缓以及局部地缘冲突等多种因素叠加影响下，整个半导体市场需求疲软，半导体行业景气度持续下行，半导体设备领域增速持续放缓。2023 年内，公司营业收入为 6.91 亿元，同比下降 35.47%；归母净利润 2.52 亿元，同比下降 52.18%。2023H2，随着 AI 等创新技术的发展，带动了工业、通讯和消费电子市场复苏，公司订单逐步出现回暖，叠加公司多年海外市场拓展经验以及高性能的产品，来自海外客户订单呈现良好的增长态势。2023 年 6 月，在上海举办的 SEMICON China 2023 展会上，公司推出面向 SoC 测试领域的全新一代机型-STS 8600，主要应用于大规模 SoC 芯片（高速数字电路、高性能混合电路、微波/射频电路、通讯接口电路、CPU 芯片等）的测试，该设备发布进一步完善华峰测控产品线，拓宽产品可测试范围，为其长期发展提供强大助力。

◆ **行业景气度回升&国内大力推动成熟制程产能，国产测试设备迎来机遇。**测试机用于检测芯片功能和性能，探针台与分选机实现被测晶圆/芯片与测试机功能模块的连接。在半导体晶圆制造和封装测试中都需使用到测试设备。（1）半导体行业景气度在 2024 年有望提升。根据 SEMI 数据，2023 年全球测试设备市场约为 63.2 亿美元，约占半导体设备价值量的 6.3%。在测试设备中测试机、分选机和探针台的价值量约为 63%、17%和 15%。受 2023 年半导体行业景气度低迷影响，2023 年全球半导体设备销售额预计下滑 6%至 1,009 亿美元，测试设备市场受影响较大。展望 2024 年，在行业景气度回升的趋势下，测试设备市场有望得到恢复。（2）国内大力推动成熟制程产能扩产，提高国产芯片比例。根据 TendForce 在 2023 年 12 月的预测，2023-2027 年中国大陆的成熟制程产能在全球占比将由 31%增长至 39%。中国大陆封装产业约占全球封装产业产值 38%，为匹配上游晶圆产能扩张及先进封装等技术的驱动，国产测试设备厂商有望迎来发展机遇。

◆ **STS 8600 剑指爱德万 V93K，测试机国产化率有望更上层楼。**从全球测试机行业竞争格局来看，根据爱德万 2023 财年报告，2023 年爱德万测试机在全球市场份额为 58%，其中 SoC 测试机爱德万占 59%（该细分市场规模约为 33 亿美元），存储测试机爱德万占 56%（该细分市场规模约为 11 亿美元）。从国内市场竞争格局分析，市场集中度相对全球市场较低。在模拟/数模混合和分立器件测试机领域，国内基本已实现进口替代，在 SoC、存储器和 RF 测试机领域，国产替代空间较大。根据华经产业研究院数据，2021 年国内半导体测试机市场，华峰测控和长川科技市场占比提升至 8%、5%。爱德万专注于 SoC 芯片、存储芯片测试机等；销售市场主要以亚洲为主，2023 财年爱德万在中国营收占比为 54.57%（含中国台湾）；其 V93000 型号测试机凭借可扩展平台架构，通过灵活的机台配置实现各种类型芯片测试，一台设备即可满足从低成本 IoT 芯片到高端诸如汽车电子类、高集成度多核处理器等芯片测试需求。V93000 数字测试解决方案基于爱德万测试可靠的通用通道架构，为核心数字测试案例提供众多功能。无论是应对高测试通道数、实现高并行性和高同测效率、处理大量扫描数据、支持复杂的供电还是探索高速或高精度

#### 交易数据

总市值（百万元）	13,612.52
流通市值（百万元）	13,612.52
总股本（百万股）	135.37
流通股本（百万股）	135.37
12 个月价格区间	265.13/73.90

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.09	9.96	-32.53
绝对收益	-3.76	17.48	-42.67

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号：S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号：S0910523020005  
 wanghaiwei@huajinsc.cn

#### 相关报告

华峰测控：STS8600 机型发布拓宽测试领域，助力长期发展-华金证券+电子+华峰测控+公司快报 2023.8.27

华峰测控：技术/产品为基石，SoC/模数/功率测试机助拓全球市场-华峰测控 2023.5.30



时序测试的需求，V93000 能一次性提供覆盖整个领域的解决方案。根据爱德万官网数据，V93000 在全球装机量超过 6,000 台，其中约 3,000 台分布在亚洲各大测试代工厂，已得到所有主要 IDM 广泛使用并认可，成为通用的测试参考平台。华峰测控新一代面向 SoC 领域测试机 STS8600，该机型使用全新软件架构和分布式多工位并行控制系统，拥有更多测试通道数以及更高测试频率，且配置水冷散热系统。随着移动处理器、高性能计算（HPC）和人工智能（AI）集成电路的发展，需要处理的数据量持续呈指数级增长。这些发展将带来新的测试挑战，包括超大 SCAN 向量深度需求、极端电源功率需要、快的良率学习需求和多站点（site）并行测试需求等，且国内在高端 SoC 测试机领域国产替代空间较大，为公司未来高端 SoC 发展提供增量空间。

◆ **投资建议：** 鉴于当前半导体行业复苏进程，我们调整对公司原有业绩预期。预计 2024 年至 2026 年营业收入为 7.54（前值为 9.98）/9.03（前值为 12.49）/10.59（新增）亿元，增速分别为 9.2%/19.7%/17.2%；归母净利润为 2.52（前值为 4.67）/3.54（前值为 6.16）/4.48（新增）亿元，增速分别为 0.1%/40.6%/26.5%；对应 PE 分别为 54.0/38.4/30.4 倍。考虑到华峰测控在多测试领域布局及其在国内测试机市场稀缺性，随着产能释放，未来公司在 SoC 及存储器测试等高端领域渗透率有望提升，叠加移动处理器、高性能计算（HPC）和人工智能（AI）集成电路的发展对测试需求提出更高需求，维持买入-A 建议。

◆ **风险提示：** 下游需求放缓，晶圆厂及封测厂扩产不及预期；产品研发进程不及预期，新品迭代延缓；国产替代进程不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,071	691	754	903	1,059
YoY(%)	21.9	-35.5	9.2	19.7	17.2
归母净利润(百万元)	526	252	252	354	448
YoY(%)	19.9	-52.2	0.1	40.6	26.5
毛利率(%)	76.9	72.5	72.5	78.1	81.5
EPS(摊薄/元)	3.89	1.86	1.86	2.62	3.31
ROE(%)	16.8	7.6	7.0	9.3	10.7
P/E(倍)	25.9	54.1	54.0	38.4	30.4
P/B(倍)	4.3	4.1	3.8	3.6	3.3
净利率(%)	49.2	36.4	33.4	39.2	42.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2607	2642	3081	3119	3553	<b>营业收入</b>	1071	691	754	903	1059
现金	1969	2027	2439	2370	2770	营业成本	248	190	207	198	196
应收票据及应收账款	430	327	309	493	461	营业税金及附加	14	9	9	11	13
预付账款	1	1	1	1	1	营业费用	98	114	136	156	180
存货	188	142	193	131	191	管理费用	61	55	61	74	83
其他流动资产	19	145	140	123	131	研发费用	118	132	143	159	183
<b>非流动资产</b>	765	825	764	834	888	财务费用	-47	-51	-56	-60	-62
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-25	-0	-6	-7	-7
固定资产	419	402	408	448	498	公允价值变动收益	9	-3	0	1	-0
无形资产	28	29	33	35	37	投资净收益	5	2	3	3	3
其他非流动资产	317	395	323	352	353	<b>营业利润</b>	596	265	275	385	486
<b>资产总计</b>	3371	3467	3846	3953	4441	营业外收入	3	0	2	1	1
<b>流动负债</b>	211	110	240	104	231	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	599	266	277	386	487
应付票据及应付账款	62	22	78	15	77	所得税	72	14	25	32	39
其他流动负债	149	88	162	89	155	<b>税后利润</b>	526	252	252	354	448
<b>非流动负债</b>	21	24	21	22	22	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	526	252	252	354	448
其他非流动负债	21	24	21	22	22	EBITDA	559	228	226	330	428
<b>负债合计</b>	232	134	261	126	253						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本	91	135	135	135	135	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1800	1801	1801	1801	1801	<b>成长能力</b>					
留存收益	1153	1278	1497	1814	2219	营业收入(%)	21.9	-35.5	9.2	19.7	17.2
归属母公司股东权益	3139	3332	3585	3827	4188	营业利润(%)	17.9	-55.5	3.7	39.8	26.2
<b>负债和股东权益</b>	3371	3467	3846	3953	4441	归属于母公司净利润(%)	19.9	-52.2	0.1	40.6	26.5
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	76.9	72.5	72.5	78.1	81.5
						净利率(%)	49.2	36.4	33.4	39.2	42.3
						ROE(%)	16.8	7.6	7.0	9.3	10.7
						ROIC(%)	15.1	5.8	5.3	7.5	9.0
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	6.9	3.9	6.8	3.2	5.7
						流动比率	12.3	24.0	12.8	30.0	15.4
						速动比率	11.4	22.3	11.9	28.3	14.4
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
						应收账款周转率	2.7	1.8	2.4	2.3	2.2
						应付账款周转率	4.0	4.5	4.1	4.2	4.2
						<b>估值比率</b>					
						P/E	25.9	54.1	54.0	38.4	30.4
						P/B	4.3	4.1	3.8	3.6	3.3
						EV/EBITDA	20.9	50.5	49.1	33.8	25.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)