

2024 年度业绩表现亮眼，看好 2025 年 8600

验证进展 —— 半导体设备系列报告

核心观点

2024 年公司营收、归母净利润均实现 30% 以上增长，2024Q3 以来前期由于下游封测需求复苏带动的订单改善在收入端持续兑现，公司核心产品 STS8300 表现亮眼，出货量同比大幅增长。受益于营收增长，公司盈利能力及费用端均有明显改善，带动业绩增长。此外，公司积极拓展海外客户、推进海外布局贡献新增量，马来西亚槟城工厂已完成首台 STS8300 装机；用于 SoC 领域的新产品 STS8600 有望完成验证、开始获取订单，后续将彰显较强成长性。

事件

华峰测控发布 2024 年年度报告，2024 年实现营收 9.05 亿元，同比增长 31.05%；归母净利润 3.34 亿元，同比增长 32.69%；扣非归母净利润 3.40 亿元，同比增长 34.35%。

Q4 单季度来看，2024Q4 实现营收 2.84 亿元，同比增长 65.08%；归母净利润 1.21 亿元，同比增长 121.30%；扣非归母净利润 1.17 亿元，同比增长 94.09%。

简评

受益下游封测需求温和复苏，2024 年公司营收、业绩表现亮眼

需求复苏带动的订单增长逐步进入收获期，营收端表现亮眼。2024 年实现营收 9.05 亿元，同比增长 31.05%。经历 2023 年的库存调整后，2024 年下游封测需求进入温和复苏阶段，2023Q3 以来公司订单端已见行业需求回暖态势，但由于交付确收相对滞后，2024Q3 以来订单改善在收入端持续兑现，营收实现高增。

国内需求复苏带动境内营收增长较快，主力机型 STS8300 表现亮眼。分地区来看，公司境内营收 8.45 亿元，同比增长 40.99%；境外营收 0.56 亿元，同比下降 36.53%，公司持续加大海外市场拓展力度，后续海外收入占比有望提升。分产品来看，公司测试系统营收 8.15 亿元，同比增长 37.52%；测试系统配件营收 0.86 亿元，同比下降 9.18%。受益半导体封测行业复苏浪潮，公司核心产品 STS8300 表现亮眼，出货量同比大幅增长，客户生态圈建设初见成效，推动营收业绩双增。

盈利能力方面，2024 年公司毛利率 73.31%，同比+0.84pct；其中测试系统毛利率 73.28%，同比+2.08pct；测试系统配件毛利率

华峰测控 (688200. SH)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:S1440519080001

SFC 编号:BOU764

陈宣霖

chenxuanlin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070007

发布日期： 2025 年 03 月 14 日

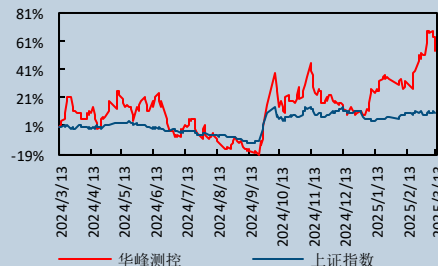
当前股价： 144.05 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
15.68/15.32	32.95/35.92	52.26/42.35
12 月最高/最低价 (元)		157.50/76.04
总股本 (万股)		13,543.94
流通 A 股 (万股)		13,543.94
总市值 (亿元)		195.10
流通市值 (亿元)		195.10
近 3 月日均成交量 (万)		269.41
主要股东		
天津芯华投资控股有限公司		27.49%

股价表现



相关研究报告

【中信建投专用设备】华峰测控 (688200): 订单改善在业绩端兑现，Q3 表现超预期——半导体设备系列报告

74.41%，同比+2.43pct。产品销售规模增长及结构变化带动整体盈利能力上行。

费用端来看，公司 2024 年期间费用率为 33.97%，同比-2.07pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 14.19%、6.40%、19.04%、-5.65%，同比分别-2.30pct、-1.49pct、-0.06pct、+1.79pct。营收重回增长通道，销售、管理、研发费用率均实现改善。

归结到利润端，2024 年公司实现归母净利润 3.34 亿元，同比增长 32.69%，对应归母净利率 36.88%，同比+0.46pct；扣非归母净利润 3.40 亿元，同比增长 34.35%，对应扣非净利率 37.56%，同比+0.37pct。营收实现大幅改善背景下，公司盈利能力、费用端均改善明显，带动业绩稳中向好。

预计 2025 年半导体测试设备行业市场规模持续增长，公司在手订单充足、业绩支撑强劲

2024 年半导体测试设备行业市场规模显著反弹，预计 2025 年有望突破 80 亿美元。全球半导体测试设备行业在 2023 年经历了短暂回调后，于 2024 年进入复苏阶段。根据 SEMI 数据，2023 年全球半导体测试设备市场规模为 62.49 亿美元，较 2021 年的 78 亿美元有所下滑，主要受终端市场需求疲软及半导体资本支出放缓影响。但 2024 年市场迎来显著反弹，预计全年增长 7.4%，2025 年将继续增长，市场规模有望突破 80 亿美元。

在手订单高增，后续业绩可期。2024 年末公司合同负债达 5625.30 万元，同比增长 103.27%；存货达 467.04 万元，同比增长 34.80%。在手订单充足，后续业绩增长有支撑。

从国产替代到与国外巨头同台竞争，新机型推出、全球化布局奠定公司测试设备市场地位

新一代 SoC 测试系统 STS8600 正在客户端验证，看好 2025 年验证及拿单进展。以华峰测控为代表的国产测试设备供应商经过多年的发展，目前已经在模拟、数模混合、功率等测试领域实现了国产替代，但是在数字和存储测试领域，目前国外巨头依然占据了绝对的垄断地位。得益于近年来国内设计公司在 SoC 和存储领域的不断发展，国产测试设备公司也陆续在此类领域取得突破，华峰测控推出了面向 SoC 测试领域的新一代测试设备 STS8600，进一步拓展了公司的测试范围，打开了未来的成长空间，目前新一代 SoC 测试系统 STS8600 正在进行客户的验证工作，看好 2025 年的验证及拿单进展。

加大海外市场拓展，积极推进全球化布局。2024 年 4 月 1 日，日本全资销售与服务公司正式投入运营；6 月 3 日，马来西亚槟城工厂正式启用；7 月 12 日，美国子公司在美国加州硅谷地区正式开业；7 月 19 日，公司在马来西亚槟城工厂生产制造的首台测试设备 STS8300，在全球半导体封测供应商尼森（Unisem）位于马来西亚霹靂州怡宝的工厂完成装机。

投资建议

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.68、6.08、7.47 亿元，同比分别增长 40.08%、29.94%、22.94%，对应 PE 分别为 41.71x、32.10x、26.11x，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	690.86	905.35	1,257.50	1,615.79	1,929.22
YOY(%)	-35.47	31.05	38.90	28.49	19.40
净利润(百万元)	251.65	333.91	467.76	607.81	747.22
YOY(%)	-52.18	32.69	40.08	29.94	22.94
毛利率(%)	72.47	73.31	74.76	76.14	77.50
净利率(%)	36.43	36.88	37.20	37.62	38.73
ROE(%)	7.55	9.35	11.83	13.66	14.76
EPS(摊薄/元)	1.86	2.47	3.45	4.49	5.52
P/E(倍)	77.53	58.43	41.71	32.10	26.11
P/B(倍)	5.85	5.46	4.94	4.38	3.85

资料来源: iFinD, 中信建投

风险分析

- 1) **新市场和新领域拓展的风险:** 若公司未来无法及时、顺利拓展国际客户, 或无法在新应用测试领域取得进展, 将导致公司在新市场或新领域拓展不利, 并对公司增长的持续性产生不利影响。
- 2) **供应链紧张的风险:** 如果公司主要供应商由于受到不可抗力等因素影响, 导致供货发生中断、阶段性停产、交付能力下降, 或出现重大贸易摩擦、关税增加, 将可能对公司原材料供应的稳定性、及时性和价格产生不利影响, 进而影响公司业务的发展。
- 3) **研发偏离市场需求或未取得预期成果的风险:** 若公司无法准确把握市场需求的发展方向, 或对关键前沿技术的研发无法取得预期成果, 将可能导致公司面临市场份额下降, 进而对公司经营业绩可能产生较大不利影响。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，研委会副主任，上海区域总监，高端制造组组长，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。2021 年新财富最佳分析师机械行业第二名。

陈宣霖

中信建投证券机械行业分析师。上海财经大学金融硕士，东南大学机械工程学士。2022 年入职中信建投证券，核心覆盖工程机械、半导体设备等板块。

研究助理

吴雨瑄

wuyuxuan@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk