2025 年 03 月 14 日

2024 年报点评：业绩重回快速增长，8600 新品打开成长空间

华峰测控(688200)

评级：	增持	股票代码：	688200
上次评级：	增持	52 周最高价/最低价：	164.32/75.5
目标价格：		总市值(亿)	195.10
最新收盘价：	148.22	自由流通市值(亿)	195.10
		自由流通股数(百万)	135.44

事件概述

3 月 13 日，公司发布 2024 年年报。

▸ 国内市场复苏叠加 8300 放量，24 年营收端同比快速增长

2024 年公司实现营收 9.05 亿元，同比+31.05%，其中 Q4 为 2.84 亿元，同比+65.08%，符合先前预告，公司营收端重回快速增长轨道。分产品来看：1）测试系统：24 年实现收入 8.15 亿元，同比+37.52%，主要系封测行业复苏势头强劲，公司核心产品 8300 系统快速放量，出货量同比大幅增长；2）配件：实现收入 0.86 亿元，同比-9.18%。分地区来看，1）境内：实现收入 8.45 亿元，同比+40.99%，占比为 93%，同比+6.6pct，成为收入端快速增长的核心驱动力；2）境外：实现收入 0.56 亿元，同比-36.53%。从产销量来看，24 年公司生产测试系统 1193 套，同比+73.40%，库存量 269 套，同比+93.53%，积极备库主要系订单量增长；截至 24 年末，公司存货为 1.77 亿元，同比+25.29%；合同负债为 0.56 亿元，同比+103.27%；一定程度指引公司新接订单快速增长。随着新品 8600 加速导入，新接订单快速交付，2025 年收入延续较快增长势头。

▸ 产品结构优化带动毛利率提升，全年盈利水平稳中有升

2024 年公司实现归母净利润 3.34 亿元，同比+32.69%；扣非归母净利润为 3.40 亿元，同比+34.45%；其中 Q4 归母净利润为 1.21 亿元，同比+121.30%，扣非归母净利润为 1.17 亿元，同比+94.09%，Q4 利润端保持高速增长，符合市场预期。2024 年公司净利率和扣非净利率分别为 36.88%、37.56%，分别同比+0.45pct、+0.92pct，盈利水平保持高位，有所提升。1）毛利端：24 年毛利率为 73.31%，同比+0.84pct，其中测试系统和测试系统配件毛利率分别为 73.28%和 74.41%，分别同比+2.08pct 和+2.43pct，提升明显，我们推测主要系产品结构优化，以及精益管理初现成效；2）费用端：24 年期间费用率为 33.97%，同比-2.07pct，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-2.3pct、-1.5pct、-0.06pct 和+1.8pct，整体费控良好，费用率下降主要系收入端快速增长。公司持续加大研发力度，24 年研发费用为 1.72 亿元，同比+30.6%；研发团队持续扩大，研发人员达 379 人，较 23 年增加 108 人，占比高达 48.59%，同比提升 4.02pct。3）24 年非经损益为-613 万元，较去年同期有所减亏，整体金额较小，对利润端影响不大。

▸ AI 需求推动封测行业持续复苏，可转债加码研发巩固竞争优势

1）行业层面：AI 需求拉动下，封测行业景气度持续提升，SEMI 预计 2025 年半导体测试设备的销售额将超过 84 亿美元，同比增速为 17%，2025 年长电科技 CAPEX 指引大幅增长也可以得到验

证，公司作为本土测试机龙头，充分受益行业复苏；

2）公司层面：1 月 25 日，公司公告可转债草案，计划募资 10 亿元，重点投向自研 ASIC 芯片和扩充高端 SOC 测试机产能。ASIC 芯片为国产高端测试机核心壁垒，项目建成后公司从底层打通技术难点，进一步提高自身竞争力；同时 8600 系列客户验证加快，我们预计有望快速放量，公司新增产能以提升和扩充产品线，打开公司成长空间。

投资建议

考虑到封测行业景气度复苏，叠加公司新品有望放量，我们上调 2025-2026 年公司营业收入预测为 11.92 和 15.42 亿元（前值为 10.91 和 13.11 亿元），同比增速为 31.7%和 29.3%；归母净利润为 4.68 和 5.97 亿元（前值为 4.32 和 5.76 亿元），同比增速为 40.2%和 27.4%；EPS 为 3.46 和 4.41 元（前值为 3.19 和 4.26 元）。同时我们新增 2027 年营业收入预测为 20.05 亿元，同比增速为 30.1%；归母净利润为 7.81 亿元，同比增速为 30.9%；EPS 为 5.77 元。公司 2025/03/14 股价 148.22 元对应 PE 分别为 43、34 和 26 倍，维持“增持”评级。

风险提示

拟发行可转债仍有不确定性，新品产业化不及预期，半导体行业需求复苏不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	691	905	1,192	1,542	2,005
YoY（%）	-35.5%	31.0%	31.7%	29.3%	30.1%
归母净利润(百万元)	252	334	468	597	781
YoY（%）	-52.2%	32.7%	40.2%	27.4%	30.9%
毛利率（%）	71.2%	73.3%	74.0%	74.0%	73.9%
每股收益（元）	1.86	2.47	3.46	4.41	5.77
ROE	7.6%	9.4%	11.6%	12.9%	14.5%
市盈率	79.69	60.01	42.87	33.64	25.70

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连
邮箱：huangrl@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524030001
联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	905	1,192	1,542	2,005
YoY(%)	31.0%	31.7%	29.3%	30.1%
营业成本	242	310	402	522
营业税金及附加	12	12	15	20
销售费用	128	155	200	261
管理费用	58	72	85	110
财务费用	-51	-56	-32	-39
研发费用	172	215	262	341
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	0	6	8	10
营业利润	361	523	664	865
营业外收支	1	3	3	3
利润总额	361	526	667	868
所得税	27	58	70	87
净利润	334	468	597	781
归属于母公司净利润	334	468	597	781
YoY(%)	32.7%	40.2%	27.4%	30.9%
每股收益	2.47	3.46	4.41	5.77

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,090	2,586	3,131	3,887
预付款项	3	1	2	2
存货	177	212	247	286
其他流动资产	664	616	673	728
流动资产合计	2,934	3,415	4,053	4,903
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	421	409	393	371
无形资产	27	31	35	39
非流动资产合计	874	896	914	926
资产合计	3,808	4,311	4,967	5,829
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	54	72	91	115
其他流动负债	140	169	216	278
流动负债合计	194	241	306	392
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	44	45	46	47
非流动负债合计	44	45	46	47
负债合计	238	286	352	439
股本	135	135	135	135
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,570	4,026	4,614	5,390
负债和股东权益合计	3,808	4,311	4,967	5,829

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	334	468	597	781
折旧和摊销	30	27	28	28
营运资金变动	-163	47	-43	-23
经营活动现金流	188	549	586	788
资本开支	-31	-17	-12	-7
投资	-16	-30	-30	-30
投资活动现金流	77	-41	-34	-27
股权募资	5	0	0	0
债务募资	-1	1	1	1
筹资活动现金流	-122	-9	-4	-2
现金净流量	145	496	545	756

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	31.0%	31.7%	29.3%	30.1%
净利润增长率	32.7%	40.2%	27.4%	30.9%
盈利能力				
毛利率	73.3%	74.0%	74.0%	73.9%
净利润率	36.9%	39.3%	38.7%	39.0%
总资产收益率 ROA	8.8%	10.9%	12.0%	13.4%
净资产收益率 ROE	9.4%	11.6%	12.9%	14.5%
偿债能力				
流动比率	15.13	14.18	13.23	12.49
速动比率	**13.96**	**13.11**	**12.27**	**11.65**
现金比率	10.77	10.74	10.22	9.90
资产负债率	6.2%	6.6%	7.1%	7.5%
经营效率				
总资产周转率	0.24	0.28	0.31	0.34
每股指标（元）				
每股收益	2.47	3.46	4.41	5.77
每股净资产	26.36	29.72	34.07	39.79
每股经营现金流	1.39	4.05	4.33	5.82
每股股利	0.00	0.07	0.04	0.02
估值分析				
PE	60.01	42.87	33.64	25.70
PB	3.96	4.99	4.35	3.72

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。