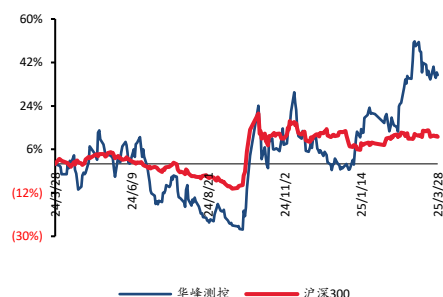


## 核心产品表现亮眼，营收利润双增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.35/1.35  
总市值/流通(亿元) 193.68/193.68  
12 个月内最高/最低价 164.32/75.5 (元)

### 相关研究报告

证券分析师：张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师：罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524030001

**事件：**华峰测控发布 2024 年年报，2024 年公司实现营收 9.05 亿元，同比增长 31.05%，实现归母净利润 3.34 亿元，同比增长 32.69%；单 Q4 来看，2024Q4 公司实现营收 2.84 亿元，同比增长 65.08%，实现归母净利润 1.21 亿元，同比增长 121.30%。

**业绩企稳回升，核心产品表现亮眼。**受益于国内经济逐步企稳，下游市场需求随之增长，公司业务发展势头强劲，2024 年公司核心产品 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。公司实现营收利润双增长的态势，实现营收 9.05 亿元，同比增长 31.05%，实现毛利率 73.31%，同比提升 0.84 pcts。

**费用把控合理，运营效率显著提升。**2024 年公司发生销售费用 1.28 亿元，同比增长 22.24%，主要系公司持续加大市场推广，市场、销售和服务部门人员的增加，以及海外销售网络的建设，导致销售人员的薪金及其他各类销售费用相应增加，发生销售费率 14.19%，同比减少 2.30 pcts。发生管理费用 0.58 亿元，管理费率 6.40%，同比下降 1.49 pcts。发生研发费用 1.72 亿元，同比增长 30.60%，主要系公司基于发展战略，通过扩大研发团队规模、加速新产品研发进程并增加研发项目投入，以强化技术储备并提升市场竞争力，发生研发费率 19.04%，同比下降 0.06 pcts。发生财务费用-0.51 亿元，与去年同期基本持平。

AI 刺激芯片行业需求激增，全新测试系统静待放量。AI 的快速发展使得对高性能计算芯片的需求激增，这对半导体行业也是一个重要的推动力量。根据 SEMI 数据，2025 年全球半导体测试设备市场将继续增长，市场规模有望突破 80 亿美元。STS8300 测试系统作为公司目前的核心产品，已经获得了广大客户的认可，近两年开始批量装机。公司的全新一代测试系统 STS8600 已经进入了客户验证阶段，该测试系统拥有更多的测试通道数以及更高的测试频率，进一步完善了公司的产品线，拓宽了公司产品的可测试范围，为公司未来的长期发展提供了强大的助力。

### 盈利预测

我们预计公司 2025-2027 年实现营收 12.02、15.18、18.75 亿元，实现归母净利润 5.03、6.48、8.66 亿元，对应 PE 38.49、29.87、22.36x，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

**风险提示：**行业景气度波动风险；新产品研发不及预期风险；其他风险

■ 盈利预测和财务指标

|            | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 905    | 1,202  | 1,518  | 1,875  |
| 营业收入增长率(%) | 31.05% | 32.81% | 26.24% | 23.53% |
| 归母净利（百万元）  | 334    | 503    | 648    | 866    |
| 净利润增长率(%)  | 32.69% | 50.68% | 28.85% | 33.61% |
| 摊薄每股收益（元）  | 2.47   | 3.72   | 4.79   | 6.40   |
| 市盈率（PE）    | 42.31  | 38.49  | 29.87  | 22.36  |

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

#### 资产负债表 (百万)

|          | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金     | 2,027 | 2,090 | 2,384 | 2,645 | 3,041 |
| 应收和预付款项  | 329   | 519   | 489   | 644   | 735   |
| 存货       | 142   | 177   | 167   | 199   | 240   |
| 其他流动资产   | 145   | 148   | 277   | 290   | 336   |
| 流动资产合计   | 2,642 | 2,934 | 3,317 | 3,777 | 4,352 |
| 长期股权投资   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资性房地产   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产     | 402   | 421   | 421   | 421   | 421   |
| 在建工程     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产开发支出 | 29    | 27    | 27    | 27    | 27    |
| 长期待摊费用   | 1     | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 其他非流动资产  | 3,036 | 3,358 | 3,741 | 4,201 | 4,776 |
| 资产总计     | 3,467 | 3,808 | 4,191 | 4,651 | 5,226 |
| 短期借款     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付和预收款项  | 22    | 54    | 62    | 72    | 87    |
| 长期借款     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他负债     | 112   | 183   | 253   | 313   | 349   |
| 负债合计     | 134   | 238   | 315   | 385   | 437   |
| 股本       | 135   | 135   | 135   | 135   | 135   |
| 资本公积     | 1,801 | 1,815 | 1,815 | 1,815 | 1,815 |
| 留存收益     | 1,278 | 1,525 | 1,830 | 2,221 | 2,744 |
| 归母公司股东权益 | 3,332 | 3,570 | 3,876 | 4,267 | 4,789 |
| 少数股东权益   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 股东权益合计   | 3,332 | 3,570 | 3,876 | 4,267 | 4,789 |
| 负债和股东权益  | 3,467 | 3,808 | 4,191 | 4,651 | 5,226 |

#### 现金流量表 (百万)

|        | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营性现金流 | 321   | 188   | 479   | 509   | 737   |
| 投资性现金流 | -253  | 77    | 13    | 9     | 2     |
| 融资性现金流 | -103  | -122  | -200  | -257  | -344  |
| 现金增加额  | -34   | 145   | 295   | 261   | 395   |

#### 利润表 (百万)

|         | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入    | 691   | 905   | 1,202 | 1,518 | 1,875 |
| 营业成本    | 199   | 242   | 269   | 333   | 403   |
| 营业税金及附加 | 9     | 12    | 15    | 19    | 24    |
| 销售费用    | 105   | 128   | 156   | 182   | 225   |
| 管理费用    | 55    | 58    | 72    | 83    | 103   |
| 财务费用    | -51   | -51   | -62   | -60   | -100  |
| 资产减值损失  | -1    | -1    | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益    | 2     | 0     | 14    | 10    | 2     |
| 公允价值变动  | -3    | -12   | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润    | 265   | 361   | 544   | 701   | 937   |
| 其他非经营损益 | 0     | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额    | 266   | 361   | 544   | 701   | 937   |
| 所得税     | 14    | 27    | 41    | 53    | 71    |
| 净利润     | 252   | 334   | 503   | 648   | 866   |
| 少数股东损益  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 归母股东净利润 | 252   | 334   | 503   | 648   | 866   |

#### 预测指标

|               | 2023A   | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|---------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率           | 71.19%  | 73.31% | 77.62% | 78.03% | 78.52% |
| 销售净利率         | 36.43%  | 36.88% | 41.85% | 42.71% | 46.20% |
| 销售收入增长率       | -35.47% | 31.05% | 32.81% | 26.24% | 23.53% |
| EBIT 增长率      | -59.73% | 49.56% | 49.84% | 32.97% | 30.52% |
| 净利润增长率        | -52.18% | 32.69% | 50.68% | 28.85% | 33.61% |
| ROE           | 7.55%   | 9.35%  | 12.98% | 15.20% | 18.09% |
| ROA           | 7.36%   | 9.18%  | 12.58% | 14.66% | 17.54% |
| ROIC          | 6.11%   | 8.30%  | 11.46% | 13.85% | 16.11% |
| EPS (X)       | 1.86    | 2.47   | 3.72   | 4.79   | 6.40   |
| PE (X)        | 66.02   | 42.31  | 38.49  | 29.87  | 22.36  |
| PB (X)        | 4.99    | 3.96   | 5.00   | 4.54   | 4.04   |
| PS (X)        | 24.06   | 15.63  | 16.11  | 12.76  | 10.33  |
| EV/EBITDA (X) | 60.75   | 34.35  | 35.24  | 26.10  | 19.52  |

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。