

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价 (元)	143.45
总股本/流通股本 (亿股)	1.35 / 1.35
总市值/流通市值 (亿元)	194 / 194
52 周内最高/最低价	157.50 / 76.04
资产负债率 (%)	6.2%
市盈率	58.08
第一大股东	天津芯华投资控股有限 公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340123040020
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

华峰测控(688200)

持续巩固模拟、数模混合、功率测试机优势，数字测试机打开成长空间

● 投资要点

行业逐步复苏，业绩稳健增长。2024 年，行业格局发生积极变化，半导体行业在历经 2023 年的库存调整后，于 2024 年呈现出温和复苏的良好态势。与此同时，国内经济逐步企稳，下游市场需求随之增长。在此有利环境下，公司业务发展势头强劲，营业收入达到 9.05 亿元，同比+31.05%；归母净利润 3.34 亿元，同比+32.69%；扣非归母净利润 3.40 亿元，同比+34.35%。其中，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。这一系列成果充分彰显了公司在行业复苏浪潮中的强大竞争力与发展潜力，有力推动了 2024 年度营业收入和净利润相较于上年同期的双增长。公司目前的在手订单良好，预计 2025 年全年会继续保持良好增长态势。2024 年，半导体行业在经历周期性调整后迎来全面复苏，展望 2025 年，随着汽车、工业和消费电子终端市场需求的预期复苏，半导体设备市场将持续受益。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。

持续巩固模拟、数模混合、功率测试优势，数字测试打开未来成长空间。全球半导体测试设备市场长期被泰瑞达和爱德万等国际巨头垄断，以公司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。公司 STS8200 测试系统主要用于模拟和功率类芯片和模块的测试，其中，在模拟测试领域，公司的市占率居国内前列；得益于光伏和新能源汽车的爆发，相关的功率半导体产品的发展也突飞猛进，经过多年的技术积累和迭代，公司在功率产品方面的测试技术不断成熟，获得了诸多海内外的优质客户，也将在未来的较长时间段内在功率测试领域占据重要地位。STS8300 测试系统主要用于更高引脚数、更高性能、更多工位的电源管理类和混合信号集成电路测试。经过数年的研发和迭代，该测试系统已经获得了广大客户的认可，近两年开始批量装机。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，公司推出了面向 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。截止目前，STS8600 正在进行客户验证阶段。SoC 是一个投入大、技术挑战高的细分领域，公司在全力推进产品验证的同时，还

要持续进行产品特色的打磨，提高客户的认可度和，同时逐步完善产品，推出新的板卡，以覆盖更多市场领域，并在推出新板卡时重视竞争优势，了解客户需求，用创新技术来取得客户的认可。未来，公司将全力推进 STS8600 的研发工作，争取早日取得客户订单，将 STS8600 打造为业内卓越的半导体测试平台。

自研 ASIC 芯片加速推进国产高端测试机的研发进程。1 月 24 日，公司披露向不特定对象发行可转换公司债券预案，拟募资不超过 10 亿元，分别用于：1) 基于自研 ASIC 芯片测试系统的研发创新项目，拟投入募集资金 7.59 亿元；2) 高端 SoC 测试系统制造中心建设项目，拟投入募集资金 2.41 亿元。通过本次募投项目“基于自研 ASI 芯片测试系统的研发创新项目”的实施，公司研发将具备测试系统的核心 ASIC 定义、架构设计及 ASIC 量产终测能力，并以此构建长期稳定和可靠的测试系统核心 ASIC 供应链，打造全新一代基于自研 ASIC 芯片的国产化测试系统，减少对外部专用芯片供应商资源的依赖，提升公司核心竞争力。通过本次募投项目“高端 SoC 测试系统制造中心建设项目”的实施，将新增高端 SoC 测试系统生产能力，以提升和扩充产品线，满足下游客户对于高端 SoC 测试系统的需求，加快科技创新成果转化，有利于进一步提升公司科技创新能力。

加大海外市场拓展力度，积极推进全球化战略布局。公司以全球化视野为指引，持续加大海外市场的拓展力度，加速推进全球化战略布局。2024 年 4 月 1 日，日本全资销售与服务公司正式投入运营，标志着公司在东亚市场的服务能力迈上新台阶；6 月 3 日，马来西亚工厂（槟城）正式启用，进一步巩固了公司在东南亚的生产与服务基地；7 月 12 日，美国子公司在美国加州硅谷地区正式开业，凭借硅谷的科技产业集聚优势，为北美市场客户提供更智能、高效的测试解决方案；7 月 19 日，公司首台在马来西亚槟城工厂生产制造的测试设备 STS8300，在全球半导体封测供应商友尼森（Unisem）位于马来西亚霹雳州怡宝的工厂完成装机，这不仅是公司海外生产与服务能力的有力证明，更是公司在全球市场影响力的重要体现。此外，公司还在越南、印度等新兴市场积极布局，拓展业务版图。展望未来，公司将继续深化与海外客户的合作，加大海外市场资源投入，持续提升产品与服务的国际竞争力，致力于在全球半导体测试设备领域占据重要地位，为全球客户提供高效的测试解决方案。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 11.7/14.5/18.1 亿元，实现归母净利润分别为 4.4/5.7/7.4 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 44 倍、34 倍、26 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

半导体行业波动风险，国际贸易摩擦风险，技术研发风险，新市场和新领域拓展风险，研发人才流失风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	905	1171	1451	1809
增长率(%)	31.05	29.31	23.91	24.68
EBITDA（百万元）	351.66	496.58	628.80	815.08
归属母公司净利润（百万元）	333.91	438.33	570.11	743.95
增长率(%)	32.69	31.27	30.07	30.49
EPS(元/股)	2.47	3.24	4.21	5.49
市盈率（P/E）	58.18	44.32	34.08	26.12
市净率（P/B）	5.44	5.06	4.65	4.20
EV/EBITDA	34.35	34.66	27.10	20.56

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	905	1171	1451	1809	营业收入	31.0%	29.3%	23.9%	24.7%
营业成本	242	305	377	463	营业利润	36.0%	31.3%	29.0%	31.3%
税金及附加	12	15	19	23	归属于母公司净利润	32.7%	31.3%	30.1%	30.5%
销售费用	128	152	186	217	获利能力				
管理费用	58	61	65	72	毛利率	73.3%	74.0%	74.0%	74.4%
研发费用	172	222	268	318	净利率	36.9%	37.4%	39.3%	41.1%
财务费用	-51	-21	-24	-28	ROE	9.4%	11.4%	13.6%	16.1%
资产减值损失	-1	-1	-1	-1	ROIC	8.3%	8.6%	10.5%	12.7%
营业利润	361	474	611	802	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	6.2%	24.6%	24.0%	22.9%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	15.13	20.00	16.48	15.49
利润总额	361	474	612	803	营运能力				
所得税	27	36	42	59	应收账款周转率	3.08	3.11	3.06	3.09
净利润	334	438	570	744	存货周转率	1.51	1.54	1.53	1.53
归母净利润	334	438	570	744	总资产周转率	0.25	0.26	0.27	0.31
每股收益(元)	2.47	3.24	4.21	5.49	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.47	3.24	4.21	5.49
货币资金	2090	3232	3402	3688	每股净资产	26.36	28.33	30.86	34.18
交易性金融资产	79	79	79	79	估值比率				
应收票据及应收账款	516	606	782	951	PE	58.18	44.32	34.08	26.12
预付款项	3	3	4	4	PB	5.44	5.06	4.65	4.20
存货	177	219	272	333	现金流量表				
流动资产合计	2934	4209	4611	5129	净利润	334	438	570	744
固定资产	421	441	456	440	折旧和摊销	30	44	41	40
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-163	-122	-169	-186
无形资产	27	25	22	20	其他	-13	23	43	43
非流动资产合计	874	882	893	875	经营活动现金流净额	188	384	486	641
资产总计	3808	5091	5504	6004	资本开支	-31	-51	-51	-21
短期借款	0	0	0	0	其他	108	3	2	2
应付票据及应付账款	54	51	74	84	投资活动现金流净额	77	-49	-49	-19
其他流动负债	140	159	206	247	股权融资	5	0	0	0
流动负债合计	194	210	280	331	债务融资	-1	1000	0	0
其他	44	1044	1044	1044	其他	-127	-194	-267	-336
非流动负债合计	44	1044	1044	1044	筹资活动现金流净额	-122	806	-267	-336
负债合计	238	1254	1324	1375	现金及现金等价物净增加额	145	1142	170	286
股本	135	135	135	135					
资本公积金	1815	1815	1815	1815					
未分配利润	1457	1658	1916	2253					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	162	228	314	425					
所有者权益合计	3570	3836	4180	4629					
负债和所有者权益总计	3808	5091	5504	6004					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048