

## 华峰测控 (688200.SH) 成长与盈利能力强劲，看好 STS 8600 销售前景

2025 年 05 月 05 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈蓉芳（分析师）

陈瑜熙（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

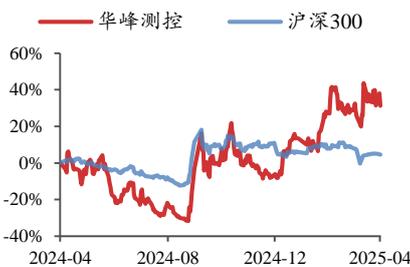
chenyuxi@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

证书编号：S0790525020003

日期	2025/4/30
当前股价(元)	145.18
一年最高最低(元)	164.49/75.50
总市值(亿元)	196.63
流通市值(亿元)	196.63
总股本(亿股)	1.35
流通股本(亿股)	1.35
近 3 个月换手率(%)	100.14

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2024Q3 业绩同比高增，AI 应用拉动测试机需求——公司信息更新报告》-2024.10.29

《2024Q2 业绩企稳回升，积极推进测试机全球化布局——公司信息更新报告》-2024.8.27

### ● 业绩稳健增长，盈利能力强劲，看好 STS8600 销售前景，维持“买入”评级

公司 2024 全年实现营收 9.1 亿元，yoy+31.05%，实现归母净利润 3.3 亿元，yoy+32.69%，实现毛利率 73.31%，同比提升 0.84pct。公司业绩企稳回升，主因核心产品 STS 8300 表现亮眼，出货量同比大幅增长，客户生态圈建设初见成效。

2025 年 Q1，公司实现营收 2.0 亿元，yoy+44.46%；实现归母净利润 0.6 亿元，yoy+164.23%，受益于市场需求提升，公司业绩继续保持高速增长；此外，公司毛利率继续攀升，2025Q1 达到 75.29%。

随着公司应用于模拟及功率领域的机台持续占领市场，以及应用于大规模 SoC 芯片的新机台 STS8600 逐步通过下游客户验证，我们预计公司将持续保持较高增速与盈利能力，我们上修公司 2025/2026 年盈利预测，并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年将分别实现营收 12/14/18 亿元（2025/2026 年前值为 10/13 亿元），实现归母净利润 4.3/5.5/7.4 亿元（2025/2026 年前值为 4.3/5.4 亿元），以 4 月 30 日收盘价计算，对应 2025-2027 年 PE 分别为 45/36/27 倍，维持“买入”评级。

### ● 行业回暖带动或模拟&功率测试需求，数字测试平台构筑成长新动能

(1) **模拟&功率测试**：当前全球半导体产业周期触底回升趋势明确，据 TI 2025 年 Q1 业绩会，传统工业市场 Q1 实现高个位数增长，已经出现“真正的复苏”，且目前所有终端市场的库存都很低，当前或处于半导体周期的底部。从 A 股模拟芯片公司业绩观察，同样可以印证产业景气度回暖的良好态势。公司作为国内模拟&功率测试平台龙头，有望在行业 β 回暖过程中，借助供应链本土化机遇实现市占率持续提升。

(2) **SoC 数字测试**：当下数字芯片景气度持续向好，公司战略性布局大规模数字 SoC 测试机台 STS 8600，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。STS 8600 使用全新的软件架构和分布式多工位并行控制系统，拥有更多的测试通道数以及更高的测试频率，当前已经进入客户验证阶段，在贸易冲突加剧的背景之下，公司 SoC 测试机台有望把握窗口期切入市场，实现数字 SoC 测试机台的国产替代。

● **风险提示**：技术研发不及预期、客户导入不及预期、下游需求恢复不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	691	905	1,182	1,423	1,811
YOY(%)	-35.5	31.0	30.6	20.4	27.3
归母净利润(百万元)	252	334	434	548	742
YOY(%)	-52.2	32.7	29.9	26.2	35.5
毛利率(%)	71.2	73.3	72.5	73.0	74.9
净利率(%)	36.4	36.9	36.7	38.5	41.0
ROE(%)	7.6	9.4	11.1	12.8	15.2
EPS(摊薄/元)	1.86	2.47	3.20	4.04	5.48
P/E(倍)	78.1	58.9	45.3	35.9	26.5
P/B(倍)	5.9	5.5	5.0	4.6	4.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	2642	2934	3740	4404	5671	<b>营业收入</b>	691	905	1182	1423	1811
现金	2027	2090	2729	3285	4181	营业成本	199	242	325	384	456
应收票据及应收账款	327	516	630	730	1010	营业税金及附加	9	12	15	18	23
其他应收款	2	4	4	6	7	营业费用	105	128	142	157	181
预付账款	1	3	2	4	4	管理费用	55	58	71	85	109
存货	142	177	251	256	345	研发费用	132	172	225	256	308
其他流动资产	143	144	123	124	124	财务费用	-51	-51	-55	-57	-59
<b>非流动资产</b>	825	874	959	1043	1186	资产减值损失	-1	-1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	24	38	27	29	29
固定资产	402	421	507	591	734	公允价值变动收益	-3	-12	-3	-2	-5
无形资产	29	27	27	28	28	投资净收益	2	0	3	2	2
其他非流动资产	395	426	424	424	424	资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	3467	3808	4699	5447	6857	<b>营业利润</b>	265	361	478	598	804
<b>流动负债</b>	110	194	753	1117	1918	营业外收入	0	1	2	1	1
短期借款	0	0	557	908	1694	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	22	54	58	71	83	<b>利润总额</b>	266	361	480	599	805
其他流动负债	88	140	138	138	141	所得税	14	27	46	52	63
<b>非流动负债</b>	24	44	44	44	44	<b>净利润</b>	252	334	434	548	742
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	24	44	44	44	44	<b>归属母公司净利润</b>	252	334	434	548	742
<b>负债合计</b>	134	238	796	1161	1962	EBITDA	258	356	478	605	824
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	1.86	2.47	3.20	4.04	5.48
股本	135	135	135	135	135						
资本公积	1801	1815	1815	1815	1815	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
留存收益	1278	1525	1834	2227	2751	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	3332	3570	3903	4286	4895	营业收入(%)	-35.5	31.0	30.6	20.4	27.3
<b>负债和股东权益</b>	3467	3808	4699	5447	6857	营业利润(%)	-55.5	36.0	32.6	25.0	34.4
						归属于母公司净利润(%)	-52.2	32.7	29.9	26.2	35.5
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	71.2	73.3	72.5	73.0	74.9
						净利率(%)	36.4	36.9	36.7	38.5	41.0
						ROE(%)	7.6	9.4	11.1	12.8	15.2
						ROIC(%)	6.7	8.5	9.2	10.1	11.0
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	3.9	6.2	16.9	21.3	28.6
						净负债比率(%)	-60.7	-58.4	-55.7	-55.5	-50.8
						流动比率	24.0	15.1	5.0	3.9	3.0
						速动比率	22.3	13.9	4.6	3.7	2.8
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	2.3	3.1	2.8	2.9	2.9
						应付账款周转率	4.7	6.3	5.8	6.0	5.9
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	1.86	2.47	3.20	4.04	5.48
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.37	1.39	1.80	3.13	2.70
						每股净资产(最新摊薄)	24.61	26.36	28.81	31.64	36.14
						<b>估值比率</b>					
						P/E	78.1	58.9	45.3	35.9	26.5
						P/B	5.9	5.5	5.0	4.6	4.0
						EV/EBITDA	68.0	49.2	36.4	28.4	20.8

现金流量表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	321	188	243	424	366
净利润	252	334	434	548	742
折旧摊销	23	26	25	29	35
财务费用	-51	-51	-55	-57	-59
投资损失	-2	0	-3	-2	-2
营运资金变动	61	-172	-169	-106	-372
其他经营现金流	39	52	12	13	22
<b>投资活动现金流</b>	-253	77	-110	-113	-183
资本支出	25	31	110	113	179
长期投资	-174	-16	0	0	0
其他投资现金流	-54	124	-0	-0	-3
<b>筹资活动现金流</b>	-103	-122	-50	-108	-74
短期借款	0	0	557	352	786
长期借款	0	0	-0	-0	-0
普通股增加	44	0	0	0	0
资本公积增加	1	14	0	0	0
其他筹资现金流	-148	-137	-607	-459	-859
<b>现金净增加额</b>	-34	145	83	204	110

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn