

2025 年 07 月 21 日

投资评级：买入（维持）

证券分析师

葛星甫
SAC: S1350524120001
gexingfu@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2025 年 07 月 18 日
收盘价（元）	133.79
一年内最高/最低（元）	164.49/75.50
总市值（百万元）	18,132.99
流通市值（百万元）	18,132.99
总股本（百万股）	135.53
资产负债率（%）	6.14
每股净资产（元/股）	26.84

资料来源：聚源数据

华峰测控 (688200.SH)

——股权激励草案发布，模拟测试机收入稳健增长，静候 SoC 测试机佳音

投资要点：

事件：

- 北京华峰测控技术股份有限公司发布 2025 年限制性股票激励计划，拟向 166 名核心技术人员及其他员工授予 88.80 万股限制性股票，占公司 2024 年底全部职工人数的 21.28%，占公司总股本的 0.66%。

点评：

- 限制性股票激励发布，绑定核心人才，彰显业绩增长信心。**其中首次授予 72.42 万股（占 0.53%），预留 16.38 万股（占 0.12%）。授予价格为 72.14 元/股，约为公告前一日股价的 50%。首次授予激励股票将在 48 个月内分三期归属，分别为授予满 1 年、2 年和 3 年，归属比例为 30%、30%、40%。激励计划业绩考核指标为以公司 2024 年营业收入为基数，对 2025–2027 年各考核年度定比基数的主营业务收入复合增长率进行考核，公司层面归属比例 100% 的考核条件为各年度定比 2024 年主营业务收入复合增长率不低于 20%，此外归属比例为 80% 的考核条件为各年度定比 2024 年主营业务收入复合增长率不低于 15% 且不高于 20%，归属比例为 60%/0% 的考核条件分别为各年度定比 24 年营收复合增长率不低于 10% 且不高于 15% 和小于 10%。
- 业绩稳健提升，研发投入加大，积极布局 SoC 测试机，打造业绩第二增长曲线。**24 年受益于半导体行业复苏，AI、新能源汽车、消费电子和物联网等市场需求扩张以及公司经营效率提升，公司业务发展势头强劲，全年营收达 9.05 亿元，同比增长 31.05%，公司实现归母净利润 3.34 亿元，同比增长 32.69%，业绩实现回升。24 年公司当年研发投入达 1.72 亿元，占营收比例 19.04%，累计申请知识产权 397 项。2025 年研发投入持续加大，一季度达 5131 万元，同比增长 47.51%，占营收比重提升至 25.96%，营业收入 1.98 亿元，同比增长 44.46%；归属于上市公司股东的净利润为 6193 万元，同比增长 164.23%；扣除非经常性损益后的净利润为 5084 万元，同比增长 59.73%。未来随着 STS8600 SoC 测试系统的客户端的验证完成及投入使用，公司业绩与利润有望长期稳健增长。
- 盈利预测与评级：**我们维持 2025–2027 年公司归母净利润预期为 4.30/5.64/7.21 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 42.18/32.17/25.17 倍，考虑到公司测试机产品壁垒高，竞争力强，随着 SoC 设备的验证及量产业绩或将持续稳健增长，维持“买入”评级。
- 风险提示。**下游客户扩产不及预期；行业竞争风险加剧；新品研制及客户推广不及预期；地缘因素不确定性。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	691	905	1,167	1,483	1,855
同比增长率（%）	-35.47%	31.05%	28.96%	27.04%	25.04%

归母净利润（百万元）	252	334	430	564	721
同比增长率（%）	-52.18%	32.69%	28.74%	31.11%	27.84%
每股收益（元/股）	1.86	2.46	3.17	4.16	5.32
ROE（%）	7.55%	9.35%	11.12%	13.25%	15.17%
市盈率（P/E）	72.06	54.30	42.18	32.17	25.17

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,090	2,323	2,519	2,791
应收票据及账款	518	564	716	896
预付账款	3	2	3	4
其他应收款	4	3	4	5
存货	177	230	293	366
其他流动资产	142	140	156	175
流动资产总计	2,934	3,263	3,691	4,236
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	435	429	440	449
在建工程	0	0	1	2
无形资产	27	29	36	44
长期待摊费用	2	0	0	0
其他非流动资产	409	414	414	417
非流动资产合计	874	872	891	912
资产总计	3,808	4,135	4,582	5,149
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	54	61	77	97
其他流动负债	140	167	212	264
流动负债合计	194	228	289	361
长期借款	11	8	6	4
其他非流动负债	33	33	33	33
非流动负债合计	44	42	40	38
负债合计	238	269	329	399
股本	135	136	136	136
资本公积	1,815	1,815	1,816	1,818
留存收益	1,620	1,915	2,302	2,797
归属母公司权益	3,570	3,866	4,254	4,750
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,570	3,866	4,254	4,750
负债和股东权益合计	3,808	4,135	4,582	5,149

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	334	399	532	688
折旧与摊销	30	32	33	37
财务费用	-51	-7	-8	-9
投资损失	0	-2	-2	-2
营运资金变动	-172	-61	-171	-202
其他经营现金流	48	33	33	33
经营性现金净流量	188	394	417	546
投资性现金净流量	77	-31	-51	-56
筹资性现金净流量	-122	-130	-170	-219
现金流量净额	145	234	196	271

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	905	1,167	1,483	1,855
营业成本	242	309	392	490
税金及附加	12	15	19	24
销售费用	128	146	178	213
管理费用	58	70	83	96
研发费用	172	198	237	287
财务费用	-51	-7	-8	-9
资产减值损失	-1	-1	-1	-2
信用减值损失	-9	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	2	2	2
公允价值变动损益	-12	0	1	2
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	38	30	30	30
营业利润	361	468	613	784
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	361	469	615	786
所得税	27	39	51	65
净利润	334	430	564	721
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	334	430	564	721
EPS(元)	2.46	3.17	4.16	5.32

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	31.05%	28.96%	27.04%	25.04%
营业利润增长率	35.97%	29.61%	31.20%	27.90%
归母净利润增长率	32.69%	28.74%	31.11%	27.84%
经营现金流增长率	-41.49%	109.37%	5.93%	30.89%
盈利能力				
毛利率	73.31%	73.57%	73.57%	73.56%
净利率	36.88%	36.82%	38.00%	38.85%
ROE	9.35%	11.12%	13.25%	15.17%
ROA	8.77%	10.40%	12.30%	13.99%
估值倍数				
P/E	54.30	42.18	32.17	25.17
P/S	20.03	15.53	12.23	9.78
P/B	5.08	4.69	4.26	3.82
股息率	0.73%	0.74%	0.97%	1.25%
EV/EBITDA	35	32	24	19

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。