

2025 年 09 月 01 日

# 中报业绩点评：25H1 业绩高增，新品 8600 受益 AI 旺盛需求

## 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： | 188.64/75.5 |
| 目标价格：  |        | 总市值(亿)       | 234.50      |
| 最新收盘价： | 173.02 | 自由流通市值(亿)    | 234.50      |
|        |        | 自由流通股数(百万)   | 135.53      |

### 事件概述

公司发布 2025 年半年度报告。

#### ▶ AI 需求旺盛叠加传统封测复苏，25H1 营收端持续快速增长

2025H1 公司实现收入 5.3 亿元，同比+41.0%，其中 Q2 为 3.4 亿元，同比+39.0%，延续快速增长势头，主要系 AI 需求旺盛及传统封测复苏。分产品来看：1) 测试系统：收入 4.6 亿元，同比+36.7%，我们判断系主力 8300 持续放量，新品 8600 受益于算力 SOC 需求快速突破；2) 配件：收入 0.74 亿元，同比+72.9%。分地区来看，25H1 公司海外收入为 0.58 亿元，同比+142%，表现亮眼，反映全球封测行业较高景气度。截至 25H1 末，公司存货/合同负债为 2.4/0.7 亿元，分别同比+53.8%/+35.1%，在手订单充足。展望后续，AI 拉动下 SOC 测试需求旺盛，公司 8600 测试系统目前正在客户端验证，有望放量；叠加传统封测（消费电子、汽车电子）持续复苏，将有力支撑收入端持续快速增长。

#### ▶ 盈利水平保持出色水准，25H1 利润端同比实现高增

2025H1 公司归母净利润/扣非归母净利润 2.0/1.8 亿元，分别同比+74%/+37.7%；其中 Q2 为 1.3/1.2 亿元，分别同比+50.3%/+30.3%，好于市场预期。2025H1 公司净利率/扣非净利率为 36.6%/32.7%，分别同比+7.0pct/-0.8pct，其中 Q2 为 39.7%/36.8%，分别同比+3.0pct/-2.47pct，盈利水平有所提升。具体来看：1) 毛利端：25H1 毛利率 74.7%，同比-1.2pct，其中测试系统毛利率为 75.3%，同比-0.6pct，依旧保持出色水平，略有下滑推测系新品验证等影响；2) 费用端：25H1 期间费用率为 37.3%，同比-0.5pct，其中销售/管理/研发/财务分别同比-2.0pct/-2.0pct/+0.4pct/+3.1pct，财务费用率提升明显主要系汇兑损益减少；3) 非经损益同比增加 0.36 亿元，主要系交易性金融资产产生公允价值收益，显著增厚利润表现。

#### ▶ 8600 持续受益于高端 SOC 需求，可转债加码研发巩固竞争优势

1) AI 产业趋势已是共识，AI 芯片国产化同样大势所趋，对于测试需求量大幅增长，SEMI 预计 2025 年测试设备预计继续增长 17%（好于设备整体），且 SOC 为核心增量，市场规模超 70 亿美元。高端 SOC 为海外垄断，公司 8600 平台适配高算力 AI 及 SOC 等复杂大芯片，目前正在客户端验证，后续充分受益于 AI 浪潮；2) 公司可转债募资 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。

### 投资建议

我们维持 2025-2027 年公司营收预测为 11.92、15.42、20.05 亿元，分别同比+31.7%、+29.3%、+30.1%；归母净利润预测为 4.68、5.97、7.81 亿元，分别同比+40.2%、27.4%、30.9%；对应 EPS 为 3.46、4.41、5.77 元。2025/8/29 日股价 173.02 元，对应 PE 分别为 50.04、39.26、30.00 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        | 93.02  | 70.05 | 50.04 | 39.26 | 30.00 |

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连

邮箱：huangr1@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 | 现金流量表 (百万元)     | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业总收入              | 905   | 1,192 | 1,542 | 2,005 | 净利润             | 334          | 468          | 597          | 781          |
| YoY (%)            | 31.0% | 31.7% | 29.3% | 30.1% | 折旧和摊销           | 30           | 27           | 28           | 28           |
| 营业成本               | 242   | 310   | 402   | 522   | 营运资金变动          | -163         | 47           | -43          | -23          |
| 营业税金及附加            | 12    | 12    | 15    | 20    | 经营活动现金流         | 188          | 549          | 586          | 788          |
| 销售费用               | 128   | 155   | 200   | 261   | 资本开支            | -31          | -17          | -12          | -7           |
| 管理费用               | 58    | 72    | 85    | 110   | 投资              | -16          | -30          | -30          | -30          |
| 财务费用               | -51   | -56   | -32   | -39   | 投资活动现金流         | 77           | -41          | -34          | -27          |
| 研发费用               | 172   | 215   | 262   | 341   | 股权募资            | 5            | 0            | 0            | 0            |
| 资产减值损失             | -1    | 0     | 0     | 0     | 债务募资            | -1           | 1            | 1            | 1            |
| 投资收益               | 0     | 6     | 8     | 10    | 筹资活动现金流         | -122         | -9           | -4           | -2           |
| 营业利润               | 361   | 523   | 664   | 865   | 现金净流量           | 145          | 496          | 545          | 756          |
| 营业外收支              | 1     | 3     | 3     | 3     | <b>主要财务指标</b>   |              |              |              |              |
| 利润总额               | 361   | 526   | 667   | 868   | <b>成长能力</b>     |              |              |              |              |
| 所得税                | 27    | 58    | 70    | 87    | 营业收入增长率         | 31.0%        | 31.7%        | 29.3%        | 30.1%        |
| 净利润                | 334   | 468   | 597   | 781   | 净利润增长率          | 32.7%        | 40.2%        | 27.4%        | 30.9%        |
| 归属于母公司净利润          | 334   | 468   | 597   | 781   | <b>盈利能力</b>     |              |              |              |              |
| YoY (%)            | 32.7% | 40.2% | 27.4% | 30.9% | 毛利率             | 73.3%        | 74.0%        | 74.0%        | 73.9%        |
| 每股收益               | 2.47  | 3.46  | 4.41  | 5.77  | 净利率             | 36.9%        | 39.3%        | 38.7%        | 39.0%        |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> |       |       |       |       | 总资产收益率 ROA      | 8.8%         | 10.9%        | 12.0%        | 13.4%        |
| 货币资金               | 2,090 | 2,586 | 3,131 | 3,887 | 净资产收益率 ROE      | 9.4%         | 11.6%        | 12.9%        | 14.5%        |
| 预付款项               | 3     | 1     | 2     | 2     | <b>偿债能力</b>     |              |              |              |              |
| 存货                 | 177   | 212   | 247   | 286   | 流动比率            | 15.13        | 14.18        | 13.23        | 12.49        |
| 其他流动资产             | 664   | 616   | 673   | 728   | 速动比率            | <b>13.96</b> | <b>13.11</b> | <b>12.27</b> | <b>11.65</b> |
| 流动资产合计             | 2,934 | 3,415 | 4,053 | 4,903 | 现金比率            | 10.77        | 10.74        | 10.22        | 9.90         |
| 长期股权投资             | 0     | 0     | 0     | 0     | 资产负债率           | 6.2%         | 6.6%         | 7.1%         | 7.5%         |
| 固定资产               | 421   | 409   | 393   | 371   | <b>经营效率</b>     |              |              |              |              |
| 无形资产               | 27    | 31    | 35    | 39    | 总资产周转率          | 0.24         | 0.28         | 0.31         | 0.34         |
| 非流动资产合计            | 874   | 896   | 914   | 926   | <b>每股指标 (元)</b> |              |              |              |              |
| 资产合计               | 3,808 | 4,311 | 4,967 | 5,829 | 每股收益            | 2.47         | 3.46         | 4.41         | 5.77         |
| 短期借款               | 0     | 0     | 0     | 0     | 每股净资产           | 26.36        | 29.72        | 34.07        | 39.79        |
| 应付账款及票据            | 54    | 72    | 91    | 115   | 每股经营现金流         | 1.39         | 4.05         | 4.33         | 5.82         |
| 其他流动负债             | 140   | 169   | 216   | 278   | 每股股利            | 0.00         | 0.07         | 0.04         | 0.02         |
| 流动负债合计             | 194   | 241   | 306   | 392   | <b>估值分析</b>     |              |              |              |              |
| 长期借款               | 0     | 0     | 0     | 0     | PE              | 70.05        | 50.04        | 39.26        | 30.00        |
| 其他长期负债             | 44    | 45    | 46    | 47    | PB              | 3.96         | 5.82         | 5.08         | 4.35         |
| 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 |                 |              |              |              |              |

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<br>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。