

华峰测控 (688200)

2025 年中报点评: 业绩超预期, 看好高端测试机 8600 受益于算力 SoC 需求

增持 (维持)

2025 年 09 月 03 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	690.86	905.35	1,163.24	1,337.95	1,494.42
同比 (%)	(35.47)	31.05	28.49	15.02	11.70
归母净利润 (百万元)	251.65	333.91	458.89	538.52	604.22
同比 (%)	(52.18)	32.69	37.43	17.35	12.20
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.86	2.46	3.39	3.97	4.46
P/E (现价&最新摊薄)	93.18	70.23	51.10	43.54	38.81

投资要点

- **业绩稳健增长, 海外业务开始放量:** 2025H1 公司实现营收 5.3 亿元, 同比+41.0%; 其中海外收入 0.58 亿元, 同比+141.7%; 归母净利润 2.0 亿元, 同比+74%, 扣非归母净利润 1.8 亿元, 同比+37.7%; Q2 单季实现营收 3.4 亿元, 同比+39.0%, 环比+70.4%; 归母净利润 1.3 亿元, 同比+50.3%, 环比+116.1%, 扣非归母净利润 1.2 亿元, 同比+30.3%, 环比+143.9%。
- **盈利能力稳定, 持续维持高研发投入:** 2025H1 毛利率 74.7%, 同比-1.2pct, 净利率 36.6%, 同比+7.0pct, 扣非净利率为 32.7%, 同比-0.8pct, 期间费用率为 37.3%, 同比-0.5pct, 其中销售费用率为 14.8%, 同比-2.0pct, 管理费用率为 5.5%, 同比-2.0pct, 研发费用率为 20.7%, 同比+0.4pct, 财务费用率为-3.8%, 同比+3.1pct。期间公司研发投入 1.1 亿元, 同比+44.0%。Q2 单季毛利率为 74.3%, 同比-1.9pct, 环比-1.0pct, 净利率为 39.7%, 同比+3.0pct, 环比+8.4pct。
- **合同负债/存货高增, 在手订单充足:** 截至 2025H1 末公司合同负债为 0.7 亿元, 同比+35.1%, 存货为 2.4 亿元, 同比+53.8%。Q2 经营活动净现金流为 0.5 亿元, 同比+105%。
- **8600 客户端验证中, 充分受益国产算力 SoC 需求:** 8600 机型对标爱德万的 93K, 是公司的下一代平台, 23 年 SEMICON 推出, 2025 年有望加速在客户端进入小批量试量产并充分受益于算力 SoC 芯片测试需求
- **发行可转债自研 ASIC 芯片突破高端测试机瓶颈:** 公布可转债发行预案拟募资 7.5 亿元, 重点投向自研 ASIC 芯片。目前 800Mbps 及以下主频的板卡, 完全可以通过市场上的通用芯片来实现, 1.6Gbps 及更高主频的板卡资源则需要依赖自研的高端芯片。自研芯片是公司迈向高端化的关键一步, 于 2021 年开始与国内芯片设计企业展开合作, 已经完成了前期低主频芯片的技术积累。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到封测行业景气度+公司新品节奏, 我们维持公司 2025-2027 年归母净利润为 4.6/5.4/6.0 亿元, 当前市值对应动态分别为 51/44/39X, 维持“增持”评级
- **风险提示:** 下游扩产不及预期, 研发进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	185.81
一年最低/最高价	75.50/197.30
市净率(倍)	6.85
流通 A 股市值(百万元)	25,183.43
总市值(百万元)	25,183.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	27.14
资产负债率(% LF)	6.66
总股本(百万股)	135.53
流通 A 股(百万股)	135.53

相关研究

- 《华峰测控(688200): 2024 年报点评: 业绩符合预期, 看好高端测试机 8600 放量》
2025-03-14
- 《华峰测控(688200): AI 带动端侧 SoC 需求, 发行可转债自研 ASIC 芯片&提升测试机产能》
2025-02-10

华峰测控三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,934	3,409	3,954	4,570	营业总收入	905	1,163	1,338	1,494
货币资金及交易性金融资产	2,169	2,665	3,208	3,852	营业成本(含金融类)	242	319	362	406
经营性应收款项	519	464	463	437	税金及附加	12	12	13	15
存货	177	218	223	222	销售费用	128	140	147	167
合同资产	2	0	0	0	管理费用	58	81	87	90
其他流动资产	67	62	60	59	研发费用	172	174	187	209
非流动资产	874	896	914	926	财务费用	(51)	(56)	(32)	(39)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	38	29	33	37
固定资产及使用权资产	435	424	407	386	投资净收益	0	6	7	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(12)	0	0	0
无形资产	27	31	35	39	减值损失	(10)	(15)	(15)	(15)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	361	513	599	668
其他非流动资产	409	439	469	499	营业外净收支	1	3	3	3
资产总计	3,808	4,306	4,867	5,496	利润总额	361	516	602	671
流动负债	194	245	275	304	减:所得税	27	57	63	67
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	4	4	4	净利润	334	459	539	604
经营性应付款项	54	74	82	89	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	56	64	72	81	归属母公司净利润	334	459	539	604
其他流动负债	79	103	117	130	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.46	3.39	3.97	4.46
非流动负债	44	45	46	47	EBIT	322	437	542	607
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	352	464	569	635
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	73.31	72.56	72.98	72.83
租赁负债	10	11	12	13	归母净利率(%)	36.88	39.45	40.25	40.43
其他非流动负债	33	33	33	33	收入增长率(%)	31.05	28.49	15.02	11.70
负债合计	238	290	320	351	归母净利润增长率(%)	32.69	37.43	17.35	12.20
归属母公司股东权益	3,570	4,016	4,547	5,145					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,570	4,016	4,547	5,145					
负债和股东权益	3,808	4,306	4,867	5,496					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	188	550	585	686	每股净资产(元)	26.36	29.65	33.57	37.99
投资活动现金流	77	(41)	(35)	(37)	最新发行在外股份(百万股)	136	136	136	136
筹资活动现金流	(122)	(9)	(4)	(2)	ROIC(%)	8.60	10.21	11.28	11.24
现金净增加额	145	497	543	644	ROE-摊薄(%)	9.35	11.43	11.84	11.74
折旧和摊销	30	27	28	28	资产负债率(%)	6.24	6.73	6.58	6.39
资本开支	(31)	(17)	(12)	(7)	P/E (现价&最新股本摊薄)	70.23	51.10	43.54	38.81
营运资本变动	(163)	57	13	42	P/B (现价)	6.56	5.83	5.15	4.55

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>