

公司研究 | 点评报告 | 华峰测控 (688200.SH)

华峰测控 2025H1 点评：业绩超预期，SoC 测试机有望受益于国产算力发展

报告要点

公司发布 2025H1 财报，2025H1 实现营业收入 5.34 亿元，同比增长 40.99%，归母净利润 1.96 亿元，同比增长 74.04%；其中 2025Q2 营收 3.37 亿元，同比增长 39.03%，环比增长 70.40%，归母净利润 1.34 亿元，同比增长 50.31%，环比增长 116.13%。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001

SFC: BRP550



倪蕤

SAC: S0490520030003

华峰测控 (688200.SH)

2025-09-01

华峰测控 2025H1 点评：业绩超预期，SoC 测试机有望受益于国产算力发展

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025H1 财报, 2025H1 实现营业收入 5.34 亿元, 同比增长 40.99%, 归母净利润 1.96 亿元, 同比增长 74.04%; 其中 2025Q2 营收 3.37 亿元, 同比增长 39.03%, 环比增长 70.40%, 归母净利润 1.34 亿元, 同比增长 50.31%, 环比增长 116.13%。

事件评论

- 营收利润双增, 海外成长迅速。2025H1, 全球半导体行业在人工智能 (AI) 浪潮的驱动下, 延续了始于 2024 年的复苏态势, 并步入新一轮的增长周期。公司凭借在模拟及混合信号测试领域长期积累的技术优势, 持续深化与行业优质客户的合作, 产品同步保持良好的更新迭代, 自 2024 年以来订单持续增长, 全球累计装机量已突破 8000 台。随着订单逐步验收, 公司 2025H1 业绩同比高增长, 同时, 毛利率达到 74.7%, 净利率达到 36.6%, 均维持高位, 显示公司已逐步克服产品结构变化带来的盈利能力波动。公司坚持国内市场与国际市场双轮驱动战略, 在深化与欧洲、日本、韩国和东南亚等传统海外市场客户合作的基础上, 积极开拓越南、印度等新兴市场并取得初步成效, 业务版图持续扩张, 2025H1 海外收入 5797.49 万元, 同比增长 141.71%, 为全球化发展奠定了坚实基础。
- 加大研发投入, 订单持续增长。公司将技术创新确立为发展的核心动力和战略支柱, 2025H1 研发投入达 1.1 亿元, 同比增长 43.98%, 占营收比重达 20.75%, 研发团队扩充至 448 人, 占员工总数比例达 50.51%。2025 年以来公司订单同比大幅增长, 2025Q2 末公司存货环比继续增长, 合同负债保持高位, 印证了公司在手订单饱满。预计后续随着公司新品持续放量, 订单将进一步提升。同时, 根据公司的新增订单趋势, 预计后续公司营收、利润也将继续保持高增。
- SoC 测试机验证持续推进, 自研芯片助力强化性能。公司于 2023 年成功推出了面向 SoC 及高端数字芯片测试的全新一代平台 STS8600。8600 在测试通道数、频率及并行处理能力上实现了关键性突破, 主要应用于大规模 SoC 芯片 (高速数字电路、高性能混合电路、微波/射频电路、通讯接口电路、CPU 芯片等) 的测试, 并具有覆盖存储测试等更高端领域的潜力。自 8600 发布以来, 公司与客户进行密集技术交流, 目前正在进行验证工作, 进展顺利, 并有望于 2025 年取得订单 “0-1” 的突破。国产算力芯片快速发展, 但在测试端, 目前仍主要依赖于海外测试机, 公司的 8600 提供了算力芯片测试的国产替代方案, 有望受益于国产算力的发展。同时, 公司拟发行可转债募资, 用于自研 ASIC 芯片, 助力 8600 的性能进一步提升。
- 投资建议。预计 2025 年行业景气度有望维持高位, 整体订单继续向上, 同时 SoC 测试机 8600 也有望加快验证和放量。预计 2025-26 年公司归母净利润分别为 4.5、5.5 亿元, 对应 PE 分别为 52、43 倍, 维持 “买入” 评级。

风险提示

- 1、半导体行业景气度下滑的风险;
- 2、海外市场开拓不达预期的风险;
- 3、新产品研发不达预期的风险。

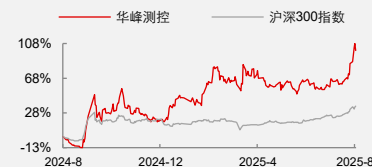
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	173.02
总股本(万股)	13,553
流通A股/B股(万股)	13,553/0
每股净资产(元)	27.14
近12月最高/最低价(元)	188.64/75.50

注: 股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《华峰测控 2025Q1 点评: 业绩与订单高增, SoC 测试机有望实现出货》2025-05-08
- 《华峰测控: 公告发行可转债预案, 自研 ASIC 芯片强化 SoC 测试机》2025-01-28
- 《华峰测控 2024Q3 点评: 业绩超预期, 订单维持高景气》2024-11-10

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、半导体行业景气度下滑的风险。半导体行业与宏观经济形势密切相关，具有周期性特征。如果全球及中国宏观经济增长大幅放缓，或行业景气度下滑，半导体厂商的资本性支出可能延缓或减少，对半导体测试系统的需求亦可能延缓或减少，将给公司的短期业绩带来一定的压力。
- 2、海外市场开拓不达预期的风险。公司正持续加大开拓国际市场，若公司未来无法及时、顺利拓展国际客户，将导致公司未来的市场空间局限于国内，并对公司的长期成长带来不利影响。
- 3、新产品研发不达预期的风险。公司正在加大投入研发新的测试机产品，若公司未来在新产品研发、验证和向市场推广的进度不达预期，将使得公司无法拓宽市场，对公司的长期成长带来不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	905	1150	1376	1671	货币资金	2090	2199	2381	2628
营业成本	242	286	349	439	交易性金融资产	79	84	89	94
毛利	664	864	1027	1231	应收账款	326	405	475	566
%营业收入	73%	75%	75%	74%	存货	177	190	221	265
营业税金及附加	12	14	17	0	预付账款	3	1	2	0
%营业收入	1%	1%	1%	0%	其他流动资产	260	338	381	424
销售费用	128	163	191	222	流动资产合计	2934	3218	3549	3978
%营业收入	14%	14%	14%	13%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	58	67	70	75	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6%	6%	5%	5%	固定资产合计	421	441	456	467
研发费用	172	213	246	291	无形资产	27	26	26	25
%营业收入	19%	18%	18%	17%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-51	-51	-53	-56	递延所得税资产	18	20	20	20
%营业收入	-6%	-4%	-4%	-3%	其他非流动资产	408	469	500	536
加: 资产减值损失	-1	-1	-1	-2	资产总计	3808	4174	4551	5025
信用减值损失	-9	-10	-12	-15	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	-12	0	0	0	应付款项	54	64	78	98
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	361	494	596	740	应付职工薪酬	45	51	63	79
%营业收入	40%	43%	43%	44%	应交税费	25	29	34	42
营业外收支	1	0	0	0	其他流动负债	70	86	101	120
利润总额	361	494	597	741	流动负债合计	194	230	276	339
%营业收入	40%	43%	43%	44%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	27	40	48	59	应付债券	0	0	0	0
净利润	334	454	549	682	递延所得税负债	24	23	23	23
归属于母公司所有者的净利润	334	454	549	682	其他非流动负债	19	10	10	10
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	238	263	309	373
EPS (元)	2.47	3.35	4.05	5.03	归属于母公司所有者权益	3570	3910	4241	4652
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3570	3910	4241	4652
经营活动现金流净额	188	368	499	616	负债及股东权益	3808	4174	4551	5025
取得投资收益收回现金	32	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-31	-62	-62	-62	每股收益	2.47	3.35	4.05	5.03
其他	76	-76	-37	-37	每股经营现金流	1.39	2.72	3.68	4.54
投资活动现金流净额	77	-137	-99	-99	市盈率	70.05	51.60	42.70	34.41
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.56	6.00	5.53	5.04
股权融资	5	0	0	0	EV/EBITDA	60.74	43.84	35.63	28.42
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	9.2%	11.4%	12.6%	14.2%
筹资成本	-107	-180	-218	-271	净资产收益率	9.4%	11.6%	12.9%	14.6%
其他	-20	-23	0	0	净利率	36.9%	39.5%	39.9%	40.8%
筹资活动现金流净额	-122	-203	-218	-271	资产负债率	6.2%	6.3%	6.8%	7.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	143	28	182	247	总资产周转率	0.25	0.29	0.32	0.35

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。