

公司研究

公司 25H1 收入稳健增长，海外市场销售收入高增

——华峰测控（688200.SH）跟踪报告之六

要点

公司 2025 年上半年业绩实现快速增长。公司 2025 年上半年实现营业收入 5.34 亿元，同比增长 40.99%，实现归母净利润 1.96 亿元，同比增长 74.04%，实现扣非归母净利润 1.75 亿元，同比增长 37.66%。

2025 年上半年全球半导体行业企稳回升，推动公司业绩稳健增长。2025 年上半年，在全球半导体行业延续企稳回升态势，以及国家深化产业链自主可控战略布局的背景下，国内测试设备企业也迎来了良好的发展机遇。公司紧抓此关键窗口期，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和迭代。在多重利好因素驱动下，公司经营业绩实现稳健增长。

公司继续大力拓展海外市场，海外收入高速增长。公司坚持国内市场与国际市场双轮驱动的战略方针。在持续巩固国内市场领先地位的同时，以全球化视野前瞻性地加速海外战略布局，这不仅是拓展增量市场的需要，更是提升公司品牌国际影响力、增强供应链韧性的长远举措。

公司在深化与欧洲、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。通过加大海外市场资源投入、完善本地化服务体系，公司产品与服务的国际竞争力显著提升。得益于此，即使在严峻的外部环境下，公司海外业务依然展现出强大的增长韧性，2025 年上半年实现海外收入 0.58 亿元，同比增长 141.71%，为公司全球化发展奠定了坚实基础。

盈利预测、估值与评级：公司不断拓展海外销售网络，海外市场推广顺利，我们维持公司 2025-2026 年归母净利润预测分别为 4.59、6.05 亿元，新增 2027 年归母净利润预测为 7.63 亿元，对应的 PE 值为 56x、43x 和 34x。公司是国内半导体测试设备的领军企业，将持续受益于国产化带来的业绩增量，我们维持公司“增持”评级。

风险提示：技术与产品研发风险；贸易环境影响。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	691	905	1,181	1,536	1,851
营业收入增长率	-35.47%	31.05%	30.47%	30.00%	20.56%
净利润（百万元）	252	334	459	605	763
净利润增长率	-52.18%	32.69%	37.51%	31.74%	26.13%
EPS（元）	1.86	2.47	3.39	4.46	5.63
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.55%	9.35%	12.03%	14.12%	15.68%
P/E	102	77	56	43	34
P/B	7.7	7.2	6.8	6.0	5.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-15；注：公司 2023-2025 年总股本分别为 1.35/1.35/1.36 亿股。

增持（维持）

当前价：190.32 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebcn.com

分析师：于文龙

执业证书编号：S0930522100002

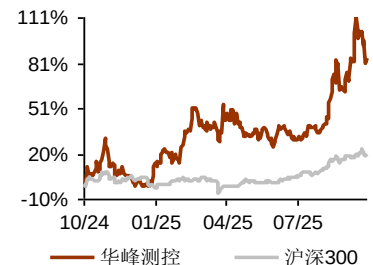
021-52523587

yuwenlong@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.36
总市值(亿元):	257.94
一年最低/最高(元):	99.51/228.99
近 3 月换手率:	114.90%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.81	26.68	63.50
绝对	7.64	41.63	83.72

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	691	905	1,181	1,536	1,851
营业成本	190	242	283	384	463
折旧和摊销	22	25	32	37	42
税金及附加	9	12	15	20	24
销售费用	114	128	166	202	241
管理费用	55	58	77	98	118
研发费用	132	172	213	269	296
财务费用	-51	-51	-43	-50	-71
投资收益	2	0	2	2	2
营业利润	265	361	510	662	828
利润总额	266	361	510	672	848
所得税	14	27	51	67	85
净利润	252	334	459	605	763
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	252	334	459	605	763
EPS(元)	1.86	2.47	3.39	4.46	5.63

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	321	188	466	454	622
净利润	252	334	459	605	763
折旧摊销	22	25	32	37	42
净营运资金增加	-700	547	457	390	413
其他	748	-718	-482	-578	-596
投资活动产生现金流	-253	77	-254	-99	-99
净资本支出	-25	-31	-101	-101	-101
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-228	108	-153	2	2
融资活动现金流	-103	-122	-172	-87	-110
股本变化	44	0	0	0	0
债务净变化	0	2	-3	0	0
无息负债变化	-98	101	146	134	124
净现金流	-34	145	41	268	413

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	72.5%	73.3%	76.0%	75.0%	75.0%
EBITDA 率	34.6%	39.6%	44.0%	44.2%	44.6%
EBIT 率	31.3%	36.7%	41.3%	41.8%	42.3%
税前净利润率	38.4%	39.9%	43.2%	43.8%	45.8%
归母净利润率	36.4%	36.9%	38.9%	39.4%	41.2%
ROA	7.3%	8.8%	10.9%	12.6%	13.9%
ROE (摊薄)	7.6%	9.4%	12.0%	14.1%	15.7%
经营性 ROIC	9.5%	11.3%	13.4%	15.5%	16.8%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	4%	6%	9%	11%	12%
流动比率	24.01	15.13	9.20	7.81	7.30
速动比率	22.73	14.21	8.66	7.27	6.78
归母权益/有息债务	1433.12	826.46	3061.37	3436.05	3902.42
有形资产/有息债务	1471.59	870.69	3328.10	3810.27	4375.92

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	3,467	3,808	4,198	4,800	5,505
货币资金	2,027	2,090	2,130	2,398	2,811
交易性金融资产	94	79	340	340	340
应收账款	263	326	425	553	666
应收票据	65	191	236	307	370
其他应收款 (合计)	2	4	0	0	0
存货	142	177	197	268	323
其他流动资产	10	19	20	20	20
流动资产合计	2,642	2,934	3,370	3,907	4,553
其他权益工具	218	200	200	200	200
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	402	421	490	554	614
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	29	27	27	28	28
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	74	75	75	75	75
非流动资产合计	825	874	828	892	952
总负债	134	238	381	515	639
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	22	54	91	123	148
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	3	-5	1	8	14
流动负债合计	110	194	366	500	624
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	9	9	10	10
非流动负债合计	24	44	15	15	15
股东权益	3,332	3,570	3,817	4,284	4,866
股本	135	135	136	136	136
公积金	1,868	1,883	1,883	1,883	1,883
未分配利润	1,211	1,457	1,784	2,251	2,832
归属母公司权益	3,332	3,570	3,817	4,284	4,866
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	16.49%	14.19%	14.05%	13.13%	13.00%
管理费用率	7.89%	6.40%	6.50%	6.40%	6.40%
财务费用率	-7.44%	-5.65%	-3.68%	-3.27%	-3.84%
研发费用率	19.10%	19.04%	18.00%	17.50%	16.00%
所得税率	5%	8%	10%	10%	10%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.56	0.98	1.02	1.34	1.69
每股经营现金流	2.38	1.39	3.44	3.35	4.59
每股净资产	24.62	26.36	28.16	31.61	35.90
每股销售收入	5.10	6.68	8.72	11.33	13.66

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	102	77	56	43	34
PB	7.7	7.2	6.8	6.0	5.3
EV/EBITDA	104.5	70.7	49.0	37.5	30.7
股息率	0.3%	0.5%	0.5%	0.7%	0.9%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

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。

分析师声明

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP