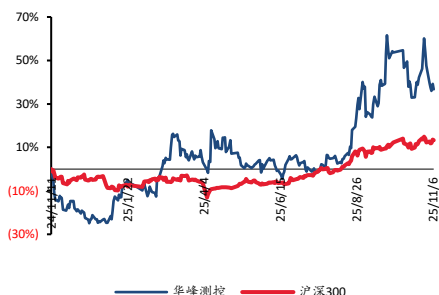


业绩持续高速增长，市场需求不断扩容

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.36/1.36
总市值/流通(亿元) 251.14/251.14
12 个月内最高/最低价 228.99/100 (元)

相关研究报告

<<华峰测控 2025 中报点评: 2025H1 业绩高增, AI 刺激新品需求旺盛>>-2025-09-02

<<太平洋证券公司点评-华峰测控 (688200): 发布股权激励计划, 彰显公司业绩高增长信心>>-2025-07-04

<<太平洋证券公司深度-华峰测控 (688200): 本土半导体测试设备龙头, 8600 有望突破新增量>>-2025-04-25

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师: 罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190524030001

事件: 公司发布 2025 年三季报, 2025 年前三季度公司实现营收 9.39 亿元, 同比增长 51.21%; 实现归母净利润 3.87 亿元, 同比增长 81.57%。

市场需求增加, 业绩高速增长。单 Q3 来看, 2025Q3 公司实现营收 4.05 亿元, 同比增长 67.2%, 环比增长 20.2%; 实现归母净利润 1.91 亿元, 同比增长 90.0%, 环比增长 42.8%。受益于市场需求增加, 公司三季度营业收入、利润总额和净利润均有所增加。在费用端, 2025 年前三季度公司实现毛利率 74.3%, 同比降低 2.3 pcts; 实现销售净利率 41.2%, 同比增长 6.9 pcts, 盈利能力持续改善。

运营效率持续改善, 控费能力不断增强。2025 年前三季度, 公司发生销售费用 1.16 亿元, 销售费率 12.35%, 同比减少 4.07 pcts; 发生管理费用 0.45 亿元, 管理费率 4.79%, 同比减少 1.97 pcts; 发生研发费用 1.82 亿元, 研发费率 19.38%, 同比减少 0.10 pcts; 发生财务费用-0.28 亿元, 同比增加 0.06 亿元。

AI 刺激芯片行业需求激增, 全新测试系统静待放量。AI 的快速发展使得对高性能计算芯片的需求激增, 这对半导体行业也是一个重要的推动力量。根据 SEMI 数据, 2025 年全球半导体测试设备市场将继续增长, 市场规模有望突破 80 亿美元。STS8300 测试系统作为公司目前的核心产品, 已经获得了广大客户的认可, 近两年开始批量装机。公司的全新一代测试系统 STS8600 已经进入了客户验证阶段, 该测试系统拥有更多的测试通道数以及更高的测试频率, 进一步完善了公司的产品线, 拓宽了公司产品的可测试范围, 为公司未来的长期发展提供了强大的助力。

盈利预测

我们预计公司 2025-2027 年实现营收 12.02、15.18、18.75 亿元, 实现归母净利润 5.14、7.17、9.43 亿元, 对应 PE 48.90、35.01、26.62x, 维持公司“买入”评级。

风险提示: 行业景气度波动风险; 新产品研发不及预期风险; 其他风险

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	905	1,202	1,518	1,875
营业收入增长率 (%)	31.05%	32.81%	26.24%	23.53%
归母净利 (百万元)	334	514	717	943
净利润增长率 (%)	32.69%	53.81%	39.69%	31.49%
摊薄每股收益 (元)	2.47	3.79	5.29	6.96
市盈率 (PE)	42.31	48.90	35.01	26.62

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,027	2,090	2,236	2,558	3,024
应收和预付款项	329	519	491	648	739
存货	142	177	190	226	266
其他流动资产	145	148	309	322	368
流动资产合计	2,642	2,934	3,227	3,753	4,396
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	402	421	398	376	353
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	29	27	27	27	27
长期待摊费用	1	2	2	2	2
其他非流动资产	3,036	3,358	3,758	4,284	4,928
资产总计	3,467	3,808	4,186	4,689	5,310
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	22	54	71	82	97
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	112	183	253	313	350
负债合计	134	238	324	395	447
股本	135	135	136	136	136
资本公积	1,801	1,815	1,815	1,815	1,815
留存收益	1,278	1,525	1,833	2,265	2,834
归母公司股东权益	3,332	3,570	3,862	4,295	4,864
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	3,332	3,570	3,862	4,295	4,864
负债和股东权益	3,467	3,808	4,186	4,689	5,310

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	321	188	497	597	844
投资性现金流	-253	77	-122	9	-4
融资性现金流	-103	-122	-226	-285	-375
现金增加额	-34	145	147	321	466

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	691	905	1,202	1,518	1,875
营业成本	199	242	306	379	447
营业税金及附加	9	12	15	19	24
销售费用	105	128	156	167	169
管理费用	55	58	60	46	56
财务费用	-51	-51	-86	-74	-68
资产减值损失	-1	-1	0	0	0
投资收益	2	0	14	10	2
公允价值变动	-3	-12	0	0	0
营业利润	265	361	556	776	1,021
其他非经营损益	0	1	0	0	0
利润总额	266	361	556	776	1,021
所得税	14	27	42	59	77
净利润	252	334	514	717	943
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	252	334	514	717	943

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	71.19%	73.31%	74.57%	75.03%	76.18%
销售净利率	36.43%	36.88%	42.72%	47.27%	50.31%
销售收入增长率	-35.47%	31.05%	32.81%	26.24%	23.53%
EBIT 增长率	-59.73%	49.56%	45.89%	49.51%	35.66%
净利润增长率	-52.18%	32.69%	53.81%	39.69%	31.49%
ROE	7.55%	9.35%	13.30%	16.71%	19.40%
ROA	7.36%	9.18%	12.85%	16.17%	18.87%
ROIC	6.11%	8.30%	11.19%	15.05%	18.04%
EPS (X)	1.86	2.47	3.79	5.29	6.96
PE (X)	66.02	42.31	48.90	35.01	26.62
PB (X)	4.99	3.96	6.50	5.85	5.16
PS (X)	24.06	15.63	20.89	16.55	13.39
EV/EBITDA (X)	60.75	34.35	46.53	31.15	22.68

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。