

华峰测控 (688200)

2025 年报&2026 一季报点评: 业绩持续增长, 看好高端 8600 系列充分受益于算力 SoC 需求

增持 (维持)

2026 年 05 月 01 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	905.35	1,346.41	1,675.07	2,075.13	2,386.86
同比 (%)	31.05	48.72	24.41	23.88	15.02
归母净利润 (百万元)	333.91	536.10	680.72	849.21	982.75
同比 (%)	32.69	60.55	26.98	24.75	15.73
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.46	3.96	5.02	6.27	7.25
P/E (现价&最新摊薄)	135.99	84.70	66.71	53.47	46.21

投资要点

- **业绩稳步增长:** 2025 年公司营收 13.46 亿元, 同比+48.7%, 主要系市场需求增加、公司订单持续验收所致; 期间归母净利润为 5.36 亿元, 同比+60.5%, 扣非归母净利润为 4.92 亿元, 同比+44.7%。2026Q1 单季营收 2.72 亿元, 同比+37.5%, 环比-33.2%; 归母净利润为 0.94 亿元, 同比+52.1%, 环比-36.8%, 扣非归母净利润为 0.72 亿元, 同比+42.4%, 环比-51.1%。
- **盈利能力稳健提升, 公司控费能力强劲:** 2025 年公司毛利率为 73.8%, 同比+0.48pct, 主要系高毛利产品占比提升; 销售净利率为 39.8%, 同比+2.93pct。公司期间费用率为 33.6%, 同比-0.4pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.6%/4.8%/19.7%/-2.6%, 同比-2.5pct/-1.6pct/+0.7pct/+3.0pct, 期间研发投入达 2.66 亿元, 同比+54.2%。Q1 单季毛利率为 75.3%, 同比+0.01pct, 环比+3.6pct; 销售净利率为 34.4%, 同比+3.1pct, 环比-6.0pct。
- **公司合同负债、存货同比双增:** 截至 2025 年末, 公司合同负债 0.78 亿元, 同比+37.9%, 主要系报告期内订单增加、预售货款增加; 存货 3.00 亿元, 同比+68.8%。2025 年公司实现经营活动现金流净额 3.04 亿元, 同比+61.7%。截至 2026Q1 末公司合同负债 1.02 亿元, 相比 25 年末+31.2%; 存货为 3.85 亿元, 相比 25 年末+28.6%, 主要系备货增加, 经营性现金流为-0.17 亿元, 同环比转负, 主要系采购付款增加。
- **模拟及功率测试基本盘稳固, 持续受益下游扩产与国产替代:** 公司以模拟/数模混合及功率测试为核心基本盘, 依托 STS8200、STS8300 等平台已在电源管理、信号链及功率器件 (SiC/GaN/IGBT) 测试领域形成成熟产品体系。其中 STS8200 在模拟及功率测试领域市占率位居国内前列, STS8300 面向更高引脚数及复杂度场景, 已实现客户导入并逐步放量装机, 公司作为国内前三大封测厂在模拟混合测试领域的主力设备供应商, 基本盘稳固且持续受益于下游封测产能扩张与国产替代深化。
- **高端 SoC 测试机市场广阔, 公司 8600 系列放量在即:** 在 AI 及 HBM 需求驱动下, 封测景气度持续提升, Advantest 预计 2026 年 SoC 测试机市场空间有望突破 53 亿美元。当前市场以 93K 系列为主, 公司 8600 系列对标该平台, 已在头部客户实现小批量试产, 有望受益于算力 SoC 测试需求放量; 同时公司拟通过发行可转债募资 7.5 亿元, 加码自研 ASIC 芯片, 突破 1.6Gbps 及以上高主频板卡瓶颈, 加速高端测试机国产化进程。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到下游封测厂扩产高景气、公司新产品放量在即, 我们上调公司 2026/2027 年归母净利润为 6.8/8.5 (原值 6.0/7.0) 亿元, 预计公司 2028 年归母净利润为 9.8 亿元, 当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 67/53/46X, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 半导体行业投资下滑, 新品研发&产业化不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	349.50
一年最低/最高价	128.39/362.80
市净率(倍)	11.31
流通 A 股市值(百万元)	47,368.86
总市值(百万元)	47,368.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	30.91
资产负债率(% LF)	8.04
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): 2025 年三季报点评: 业绩持续超预期, 看好高端 8600 系列充分受益于算力 SoC 需求》
2025-11-03
- 《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》
2025-09-03

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,395	4,079	4,972	5,992	营业总收入	1,346	1,675	2,075	2,387
货币资金及交易性金融资产	2,185	2,973	3,789	4,822	营业成本(含金融类)	353	416	507	584
经营性应收款项	753	675	726	707	税金及附加	14	17	21	24
存货	300	285	313	320	销售费用	157	198	234	258
合同资产	3	0	0	0	管理费用	65	80	85	98
其他流动资产	154	146	145	144	研发费用	266	302	369	425
非流动资产	1,106	1,127	1,143	1,155	财务费用	(35)	(56)	(36)	(46)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	23	42	52	60
固定资产及使用权资产	446	433	415	392	投资净收益	0	8	10	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	46	0	0	0
无形资产	55	59	63	67	减值损失	(14)	(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	4	4	3	3	营业利润	583	753	941	1,089
其他非流动资产	601	631	661	691	营业外净收支	0	3	3	3
资产总计	4,501	5,206	6,116	7,147	利润总额	583	756	944	1,092
流动负债	304	341	408	461	减:所得税	47	76	94	109
短期借款及一年内到期的非流动负债	7	7	7	7	净利润	536	681	849	983
经营性应付款项	83	97	115	128	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	78	83	101	117	归属母公司净利润	536	681	849	983
其他流动负债	137	154	185	210	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.96	5.02	6.27	7.25
非流动负债	109	110	111	112	EBIT	502	663	858	999
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	537	691	887	1,028
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	73.79	75.16	75.55	75.54
租赁负债	17	18	19	20	归母净利率(%)	39.82	40.64	40.92	41.17
其他非流动负债	92	92	92	92	收入增长率(%)	48.72	24.41	23.88	15.02
负债合计	412	450	518	573	归母净利润增长率(%)	60.55	26.98	24.75	15.73
归属母公司股东权益	4,079	4,746	5,588	6,564					
少数股东权益	10	10	10	10					
所有者权益合计	4,088	4,756	5,597	6,574					
负债和股东权益	4,501	5,206	6,116	7,147					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	304	839	854	1,075	每股净资产(元)	30.09	35.02	41.23	48.43
投资活动现金流	(51)	(39)	(32)	(37)	最新发行在外股份(百万股)	136	136	136	136
筹资活动现金流	(100)	(9)	(4)	(2)	ROIC(%)	11.99	13.41	14.84	14.71
现金净增加额	150	789	816	1,033	ROE-摊薄(%)	13.14	14.34	15.20	14.97
折旧和摊销	35	29	29	29	资产负债率(%)	9.16	8.65	8.47	8.01
资本开支	(66)	(17)	(12)	(7)	P/E (现价&最新股本摊薄)	84.70	66.71	53.47	46.21
营运资本变动	(206)	126	(26)	51	P/B (现价)	11.13	9.57	8.13	6.92

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>