



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	422.10
总股本/流通股本(亿股)	2.01 / 2.01
总市值/流通市值(亿元)	847 / 847
52周内最高/最低价	543.00 / 139.16
资产负债率(%)	9.2%
市盈率	106.59
第一大股东	天津芯华投资控股有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

华峰测控(688200)

订单饱满，8600 积极推进

● 投资要点

AI 驱动产业扩容，先进封装带动测试设备升级。AI、高性能计算、HBM 及先进封装成为驱动半导体产业发展的核心变量，SEMI 相关分析显示，受益于 AI 与 HBM 需求快速扩张，先进封装在优化芯片性能、集成度与热管理层面的战略价值持续凸显，2.5D/3D 集成、混合键合、玻璃基板、高导热材料、液冷等技术迭代提速；作为保障高性能芯片良率、性能与一致性的核心环节，半导体测试设备的重要性持续抬升。根据爱德万最新财报预测全球 SoC 测试机市场规模预计从 2025 年的 69 亿美元增长至 2026 年的 105-115 亿美元。SEMI 数据显示，2025 年全球半导体设备市场规模同比增长 13.7%，达到 1,330 亿美元，受益于 AI 需求扩大，预计 2026 年、2027 年将分别达到 1,450 亿美元和 1,560 亿美元。2025 年全球测试设备市场约为 93 亿美元，约占半导体设备价值量的 7%。在 AI、数据中心、汽车电子、工业控制、新型存储等多元需求共振下，行业迎来结构性扩张周期。展望未来，半导体测试设备将朝着更高精度、更高并行度、更高频率、更强平台化、更广应用覆盖方向持续演进，更好匹配先进封装、SoC、高性能计算芯片、功率器件、新型存储等领域测试需求。公司将继续围绕 AI 算力、数据中心、国产替代、新能源汽车及功率半导体等需求，推进 STS8200、STS8300、STS8600 等平台迭代，并提升全球交付、客户服务和可持续发展能力。

巩固 PMIC、Power 领域 ATE 优势，SoC 加速推进。产品结构方面，STS8200、STS8300 及功率产品仍是公司收入和合同贡献的重要来源，体现了公司在既有优势领域的持续竞争力。同时，公司积极推进 8600 相关产品与技术布局，加快在高性能计算、先进封装等新应用方向的拓展，为未来向更高端测试市场延伸创造条件。STS8600 是公司面向 SoC 测试市场的重要平台，目前重点覆盖高性能计算及算力类芯片测试需求，包括 CPU、GPU、DPU 等方向，并可逐步覆盖 PMIC、手机类 SoC、车载 ADAS、高端 MCU、物联网等领域。由于 SoC 测试验证周期较长，公司正配合相关客户推进设备验证工作。公司将继续围绕核心测试平台、关键测试资源和应用解决方案保持研发投入，重点聚焦高性能计算、AI 算力、功率半导体、PMIC、先进封装等应用方向，不断完善 STS8200、STS8300、STS8600 等产品平台能力。同时，公司将持续加强软件系统、测试数据处理、客户应用支持及关键核心部件自主可控能力建设，提升产品性能、交付质量和客户服务能力，为公司长期发展和市场拓展提供支撑。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 19/26/35 亿元，

归母净利润分别为 7.3/10.2/14.0 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

核心竞争力风险，新市场和新领域拓展的风险，供应链紧张的风险，研发偏离市场需求或未取得预期成果的风险，研发人才流失的风险，行业周期性风险，宏观环境风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1346	1891	2609	3487
增长率(%)	48.72	40.42	37.99	33.67
EBITDA（百万元）	536.81	814.89	1132.25	1546.38
归属母公司净利润（百万元）	536.10	730.77	1016.22	1403.57
增长率(%)	60.55	36.31	39.06	38.12
EPS(元/股)	2.67	3.64	5.06	6.99
市盈率（P/E）	158.06	115.96	83.38	60.37
市净率（P/B）	20.78	22.36	18.83	15.46
EV/EBITDA	44.22	102.38	73.43	53.46

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1346	1891	2609	3487	营业收入	48.7%	40.4%	38.0%	33.7%
营业成本	353	496	695	938	营业利润	61.7%	34.7%	39.9%	38.1%
税金及附加	14	19	27	36	归属于母公司净利润	60.5%	36.3%	39.1%	38.1%
销售费用	157	189	235	289	获利能力				
管理费用	65	83	104	122	毛利率	73.8%	73.8%	73.4%	73.1%
研发费用	266	361	485	624	净利率	39.8%	38.7%	39.0%	40.2%
财务费用	-35	-20	-20	-26	ROE	13.1%	19.3%	22.6%	25.6%
资产减值损失	-2	0	-5	-10	ROIC	11.2%	15.6%	18.9%	22.0%
营业利润	583	786	1099	1518	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	9.2%	25.3%	24.2%	22.8%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	11.17	8.94	8.03	7.60
利润总额	583	785	1099	1518	营运能力				
所得税	47	55	83	114	应收账款周转率	3.06	2.96	2.98	2.95
净利润	536	731	1016	1404	存货周转率	1.48	1.43	1.45	1.44
归母净利润	536	731	1016	1404	总资产周转率	0.32	0.39	0.47	0.53
每股收益(元)	2.67	3.64	5.06	6.99	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.67	3.64	5.06	6.99
货币资金	2066	2080	2361	2839	每股净资产	20.32	18.88	22.42	27.31
交易性金融资产	118	117	117	117	估值比率				
应收票据及应收账款	741	1054	1433	1920	PE	158.06	115.96	83.38	60.37
预付款项	13	12	20	25	PB	20.78	22.36	18.83	15.46
存货	300	392	565	741	现金流量表				
流动资产合计	3395	3829	4678	5828	净利润	536	731	1016	1404
固定资产	422	433	440	444	折旧和摊销	35	50	53	54
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-206	-357	-428	-508
无形资产	55	69	82	95	其他	-60	5	34	39
非流动资产合计	1106	1256	1273	1289	经营活动现金流净额	304	429	676	989
资产总计	4501	5086	5950	7117	资本开支	-66	-70	-70	-70
短期借款	0	0	0	0	其他	15	-61	0	0
应付票据及应付账款	83	114	161	217	投资活动现金流净额	-51	-131	-70	-70
其他流动负债	221	315	421	551	股权融资	10	0	0	0
流动负债合计	304	428	582	767	债务融资	0	746	0	0
其他	109	858	858	858	其他	-109	-231	-325	-441
非流动负债合计	109	858	858	858	筹资活动现金流净额	-100	516	-325	-441
负债合计	412	1286	1440	1625	现金及现金等价物净增加额	150	811	281	478
股本	136	201	201	201					
资本公积金	1845	1780	1780	1780					
未分配利润	1908	1510	2068	2839					
少数股东权益	10	10	10	10					
其他	190	299	452	662					
所有者权益合计	4088	3800	4510	5492					
负债和所有者权益总计	4501	5086	5950	7117					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048