

华峰测控（688200）

2026 年三季报点评：业绩高增，SoC 及功率测试打开成长空间

增持（维持）

2026 年 10 月 29 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	2,066.90	2,696.24	3,299.24
同比（%）	31.05	48.72	53.51	30.45	22.36
归母净利润（百万元）	333.91	536.10	832.36	1,099.56	1,352.82
同比（%）	32.69	60.55	55.26	32.10	23.03
EPS-最新摊薄（元/股）	1.66	2.67	4.14	5.47	6.73
P/E（现价&最新摊薄）	146.84	91.46	58.91	44.59	36.24

投资要点

- **营收利润双高增，盈利水平显著提升：**2026 年前三季度公司营业收入为 13.53 亿元，同比+44.0%，主要系下游半导体测试需求增长所致；归母净利润为 6.50 亿元，同比+67.9%；扣非归母净利润为 5.05 亿元，同比+46.9%，主要系市场需求增加所致。Q3 单季营业收入 6.14 亿元，同比+51.7%，环比+31.6%；归母净利润 2.33 亿元，同比+22.1%，环比-27.5%；扣非归母净利润 2.62 亿元，同比+54.9%，环比+53.3%，Q3 营业收入、扣非归母净利润增加主要系下游半导体测试需求增长所致。
- **毛利率稳中有升，研发费用维持高位：**2026 年前三季度，公司毛利率为 74.9%，同比+0.6pct；销售净利率为 47.8%，同比+6.6pct；期间费用率为 36.0%，同比+2.5pct，其中销售费用率为 9.9%，同比-2.5pct，管理费用率为 4.4%，同比-0.4pct，研发费用率 22.4%，同比+3.0pct，财务费用率为-0.7%，同比+2.4pct。Q3 单季度毛利率为 75.1%，同比+1.3pct，环比+0.8pct；销售净利率 37.8%，同比-9.4pct，环比-31.0pct。
- **合同负债同比+141%，在手订单饱满：**截至 2026 年 9 月 30 日，公司合同负债为 1.88 亿元，同比+141.0%；存货为 5.40 亿元，同比+114.5%。2026 年前三季度，公司经营净现金流为 1.97 亿元，同比+56.1%，主要系前三季度收入增加，销售回款较上年同期增加所致，其中 2026Q3 经营活动净现金流为 0.91 亿元，同比+62.3%，环比-26.9%。
- **多产品线持续突破，SoC 及功率测试加速拓展：**（1）SoC 测试：2026H1，STS8600 已进入小批量装机阶段，较此前客户验证阶段实现进一步突破。2026H1，公司依托可转债募投项目持续推进 ASIC 芯片测试系统研发，重点提升高端测试系统核心器件及关键平台的自主可控能力，自研 ASIC 未来主要用于公司 STS8600 系列产品。（2）功率测试：面向 AI 算力板卡及算力中心大功率、高效率供电需求，公司与行业核心客户协同推出归一化功率测试解决方案 STS8200AXE 系统，通过极低系统杂感及高性能动态参数测试能力，构筑行业领先的功率器件测试方案。（3）模拟及混合信号测试：2026H1，公司持续推进 STS8200、STS8300 系列产品迭代及性能优化，两款平台已与国内主流封测厂商、芯片设计企业形成成熟的产业协作生态，设备装机规模保持快速增长。2026H1，公司模拟及混合信号测试产品全球累计装机量已突破 9,000 台，公司预计年内有望突破 10,000 台。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到国产算力需求旺盛、叠加设备国产化率提升，我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测为 8.3/11.0/13.5 亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 59/45/36 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求波动风险、市场竞争加剧风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	243.79
一年最低/最高价	162.92/570.00
市净率(倍)	6.44
流通 A 股市值(百万元)	49,030.42
总市值(百万元)	49,030.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	37.88
资产负债率(% ,LF)	19.31
总股本(百万股)	201.12
流通 A 股(百万股)	201.12

相关研究

《华峰测控(688200)：2026 年中报点评：业绩高速增长，SoC&功率测试突破打开成长空间》

2026-09-01

《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》

2026-05-01

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	4,303	5,487	6,928	营业总收入	1,346	2,067	2,696	3,299
货币资金及交易性金融资产	2,185	2,966	3,984	5,356	营业成本(含金融类)	353	512	657	803
经营性应收款项	753	836	948	983	税金及附加	14	21	27	33
存货	300	350	404	440	销售费用	157	244	305	356
合同资产	3	4	5	5	管理费用	65	99	111	135
其他流动资产	154	147	145	145	研发费用	266	372	480	587
非流动资产	1,106	1,127	1,143	1,155	财务费用	(35)	(56)	(36)	(48)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	23	52	67	82
固定资产及使用权资产	446	433	415	392	投资净收益	0	10	13	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	922	1,219	1,500
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	5,431	6,630	8,083	利润总额	583	925	1,222	1,503
流动负债	304	413	520	625	减:所得税	47	92	122	150
短期借款及一年内到期的非流动负债	7	7	7	7	净利润	536	832	1,100	1,353
经营性应付款项	83	119	148	176	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	78	102	131	161	归属母公司净利润	536	832	1,100	1,353
其他流动负债	137	185	234	282	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.67	4.14	5.47	6.73
非流动负债	109	110	111	112	EBIT	502	819	1,118	1,385
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	537	848	1,146	1,414
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	73.79	75.24	75.65	75.67
租赁负债	17	18	19	20	归母净利率(%)	39.82	40.27	40.78	41.00
其他非流动负债	92	92	92	92	收入增长率(%)	48.72	53.51	30.45	22.36
负债合计	412	523	631	737	归母净利润增长率(%)	60.55	55.26	32.10	23.03
归属母公司股东权益	4,079	4,898	5,990	7,336					
少数股东权益	10	10	10	10					
所有者权益合计	4,088	4,908	5,999	7,346					
负债和股东权益	4,501	5,431	6,630	8,083					

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	830	1,054	1,414	每股净资产(元)	30.09	36.14	44.19	54.13
投资活动现金流	(51)	(37)	(28)	(37)	最新发行在外股份(百万股)	201	201	201	201
筹资活动现金流	(100)	(9)	(4)	(2)	ROIC(%)	11.99	16.31	18.36	18.60
现金净增加额	150	781	1,018	1,372	ROE-摊薄(%)	13.14	16.99	18.36	18.44
折旧和摊销	35	29	29	29	资产负债率(%)	9.16	9.63	9.52	9.11
资本开支	(66)	(17)	(12)	(7)	P/E (现价&最新股本摊薄)	91.46	58.91	44.59	36.24
营运资本变动	(206)	(33)	(74)	20	P/B (现价)	8.10	6.75	5.52	4.50

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>