

信义山证汇通天下

证券研究报告

半导体设备

华峰测控（688200.SH）

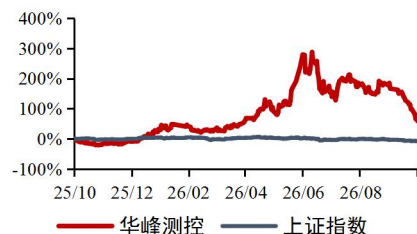
买入-A(首次)

SOC 及高端数字芯片测试机持续客户导入，毛利率同比提升

2026 年 10 月 30 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 10 月 29 日

收盘价（元/股）：	222.23
年内最高/最低（元/股）：	570.00/162.92
流通 A 股/总股本（亿股）：	2.01/2.01
流通 A 股市值（亿元）：	446.94
总市值（亿元）：	446.94

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	3.24
摊薄每股收益(元/股)：	3.24
每股净资产(元/股)：	38.14
净资产收益率(%)：	8.43

资料来源：常闻

分析师：

陈玉卢

执业登记编码：S0760525050001

邮箱：chenyulu@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布了 2026 年三季报，实现营业总收入 13.53 亿元，yoy+44.01%，实现归母净利润 6.5 亿元，yoy+67.9%。2026 年单三季度实现营业总收入 6.14 亿元，yoy+51.72%，环比+31.63%，归母净利润 2.33 亿，yoy+22.13%，环比-27.51%，扣非后归母净利润为 2.62 亿元，yoy+54.9%，环比为+53.29%。

事件点评

➢ SOC 及高端数字芯片测试机在持续客户导入，未来可期。在模拟及混合信号测试领域，公司产品主要包括 STS8200、STS8300，已与国内主流封装测试厂商、芯片设计企业搭建起完成的产业协作生态。SOC 及高端数字芯片领域，公司 2023 年推出了产品 STS8600，持续推进客户端导入与验证工作，截至 2026 年半年报，公司产品全球装机量已突破 9,000 台，预计年内有望跨越 10,000 台关口。

➢ 单季度营收创历史新高，公允价值变动净收益影响利润。公司单 Q3 实现营业总收入 6.14 亿元，创历史新高，yoy+51.72%，环比+31.63%。单 Q3 归母净利润为 2.33 亿元，扣非后归母净利润为 2.62 亿元，非经常性损益主要与公允价值变动净收益有关。2026Q3 公司存货为 5.4 亿元，合同负债为 1.88 亿元，在供应链偏紧的环境下，公司积极的备货来应对行业高景气度。

➢ 毛利率同比提升，规模化有助于压降销售/管理费用率。公司 2026Q3 毛利率为 74.89%，同比提升 0.59pct，毛利率提升或与公司的产能利用率提升和高价值产品占比提升有关。公司净利率为 47.83%，同比提升 6.64pct。2026Q3 公司研发费用率、销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 22.41%、9.86%、4.41%、-0.67%，同比+3.01pct、-2.47pct、-0.42pct、+2.35pct。研发费用 2026Q3 为 3.03 亿元，同比去年提升了 1.21 亿元，公司依旧在积极的进行研发费用投放。

投资建议

➢ 预计公司 2026-2028 年营业总收入分别为 20.48 亿元、29.43 亿元、39.76 亿元，同比增长分别为 52.1%、43.7%、35.1%，归母净利润分别为 9.25 亿元、12.65 亿元、17.04 亿元，同比增长分别为 72.5%、36.8%、34.7%，公司 2026 年 10 月 29 日股价为 222.23 元，对应的 PE 估值为 48.3 倍、35.3 倍、26.2 倍。（1）公司在模拟/功率 ATE 壁垒稳固，能够提供



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



稳定的现金流。(2) STS8600 切入 SOC 和 AI 测试，打开了第二增长曲线。

(3) 在地缘政治背景下，半导体设备实现自主可控是重要的方向，国产替代有助力公司订单释放。首次覆盖，给与“买入-A”评级。

风险提示

- **宏观环境与地缘政治风险。**贸易保护主义抬头、局部冲突频发，潜在风险不容忽视。
- **行业周期性与下游需求波动风险。**作为上游的设备供应商，对客户的资本支出变动极为敏感。若行业进入下行周期，市场对半导体测试系统的需求可能随之减少或延后，将对公司的短期订单、收入及盈利能力带来压力。
- **新市场与新应用拓展不及预期的风险。**新应用领域的开发要求公司与下游客户进行更深度的协同研发，若公司在国际客户拓展或新应用技术研发上未能取得预期进展，公司的增长引擎将面临动力不足的风险。
- **技术、研发与人才的核心风险。**半导体测试设备行业本质上是知识与技术高度密集的产业，任何一项核心专利的失效或被规避都可能对公司的市场地位构成直接冲击。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	905	1,346	2,048	2,943	3,976
YoY(%)	31.0	48.7	52.1	43.7	35.1
净利润(百万元)	334	536	925	1,265	1,704
YoY(%)	32.7	60.5	72.5	36.8	34.7
毛利率(%)	73.3	73.8	74.1	74.1	74.0
EPS(摊薄/元)	1.66	2.67	4.60	6.29	8.47
ROE(%)	9.4	13.1	16.5	19.0	20.9
P/E(倍)	133.8	83.4	48.3	35.3	26.2
P/B(倍)	12.5	11.0	8.0	6.7	5.5
净利率(%)	36.9	39.8	45.2	43.0	42.8

资料来源：常闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2934	3395	4488	5297	7651
现金	2090	2066	2457	2812	4285
应收票据及应收账款	516	741	1169	1577	2133
预付账款	3	13	0	23	5
存货	177	300	585	555	922
其他流动资产	148	275	276	329	306
非流动资产	874	1106	5308	5892	6528
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	421	422	712	1078	1501
无形资产	27	55	59	63	68
其他非流动资产	426	629	4537	4751	4959
资产总计	3808	4501	9796	11189	14180
流动负债	194	304	2811	3100	4602
短期借款	0	0	2319	2490	3825
应付票据及应付账款	54	83	94	124	171
其他流动负债	140	221	399	486	605
非流动负债	44	109	1383	1418	1421
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	44	109	1383	1418	1421
负债合计	238	412	4195	4518	6022
少数股东权益	0	10	10	10	10
股本	135	136	201	201	201
资本公积	1815	1845	2529	2529	2529
留存收益	1525	1976	2621	3504	4693
归属母公司股东权益	3570	4079	5592	6661	8148
负债和股东权益	3808	4501	9796	11189	14180

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	188	304	881	938	974
净利润	334	536	925	1265	1704
折旧摊销	26	29	28	31	45
财务费用	-51	-35	36	120	153
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-172	-228	-494	-297	-735
其他经营现金流	52	3	387	-181	-192
投资活动现金流	77	-51	-4080	-466	-473
筹资活动现金流	-122	-100	1272	-288	-364
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.66	2.67	4.60	6.29	8.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	1.51	4.38	4.66	4.84
每股净资产(最新摊薄)	17.75	20.28	27.80	33.12	40.51

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	905	1346	2048	2943	3976
营业成本	242	353	531	764	1034
营业税金及附加	12	14	24	32	45
营业费用	128	157	168	209	243
管理费用	58	65	86	115	151
研发费用	172	266	379	518	680
财务费用	-51	-35	36	120	153
资产减值损失	-10	-14	-23	-24	-40
公允价值变动收益	-12	46	170	185	190
投资净收益	0	0	-0	-0	-0
营业利润	361	583	1003	1374	1849
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	361	583	1003	1374	1849
所得税	27	47	78	109	146
税后利润	334	536	925	1265	1704
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	334	536	925	1265	1704
EBITDA	324	550	1034	1472	1979

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	31.0	48.7	52.1	43.7	35.1
营业利润(%)	36.0	61.7	72.0	37.0	34.6
归属于母公司净利润(%)	32.7	60.5	72.5	36.8	34.7
获利能力					
毛利率(%)	73.3	73.8	74.1	74.1	74.0
净利率(%)	36.9	39.8	45.2	43.0	42.8
ROE(%)	9.4	13.1	16.5	19.0	20.9
ROIC(%)	7.7	11.5	10.7	13.3	13.9
偿债能力					
资产负债率(%)	6.2	9.2	42.8	40.4	42.5
流动比率	15.1	11.2	1.6	1.7	1.7
速动比率	13.9	9.7	1.3	1.5	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	6.3	5.2	6.0	7.0	7.0
估值比率					
P/E	133.8	83.4	48.3	35.3	26.2
P/B	12.5	11.0	8.0	6.7	5.5
EV/EBITDA	131.2	77.5	43.8	30.6	22.7

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

