太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 11 日

公司点评

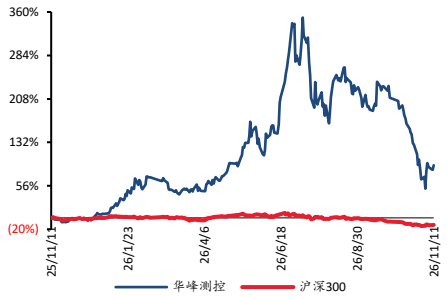
买入/维持

华峰测控(688200)

昨收盘:231.20

# 市场需求带动业绩增长，AI 测试布局持续完善

## 走势比较




## 股票数据

| | |
|---|---|
| 总股本/流通(亿股) | 2.01/2.01 |
| 总市值/流通(亿元) | 464.98/464.98 |
| 12 个月内最高/最低价(元) | 570/162.92 |

## 相关研究报告

<<业绩持续增长，看好 8600 放量>>--2026-05-19

<<华峰测控 2025 三季报点评：业绩持续高速增长，市场需求不断扩容>>--2025-11-11

<<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

**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：**华峰测控发布《2026 年第三季度报告》，2026 年前三季度实现营收 13.53 亿元，同比增长 44.01%；实现归母净利润 6.50 亿元，同比增长 67.90%。其中，2026Q3 实现营收 6.14 亿元，同比增长 51.72%；实现归母净利润 2.33 亿元，同比增长 22.13%。

**市场需求带动收入增长，毛利率同比提升。**2026 年前三季度，受益于市场需求增加，公司营收实现较大幅度增长。公司深耕模拟及混合信号测试业务，凭借 STS8200、STS8300 系列产品，与国内主流封装测试厂商、芯片设计企业形成成熟的产业协作生态，持续推进产品迭代与性能优化。在成本管控方面，公司推进供应链保供稳链、零部件国产化替代及核心芯片自研，积极拓宽物料供应渠道，推动国产物料导入。2026 年前三季度，公司实现毛利率 74.89%，同比提升 0.59 个百分点。

**加码研发投入，加快新产品研发进程。**2026 年前三季度公司发生销售费用 1.33 亿元，销售费率 9.86%，同比降低 2.46 个百分点；发生管理费用 0.60 亿元，管理费率 4.41%，同比降低 0.42 个百分点；发生研发费用 3.03 亿元，研发费率 22.41%，同比增长 3.01 个百分点，主要系公司基于发展战略扩大研发团队，加快新产品研发进程并加大项目投入；发生财务费用-0.09 亿元，同比增加 0.19 亿元。

**高端测试平台逐步落地，拓宽 AI 芯片测试覆盖。**2026H1，公司面向 SoC 及高端数字芯片的 STS8600 平台性能已获客户验证认可，进入小批量装机阶段。面向 AI 算力板卡、算力中心的大功率用电需求，公司与核心客户深度协同，推出 STS8200AXE 归一化功率测试解决方案，结合极低系统杂感技术与高性能动态参数测试能力，完善功率器件测试方案。同时，公司在传统 CP、FT 测试基础上，新增主动温控及 SLT 测试等方案，通过自研与产业投资布局相关领域，进一步完善 AI 芯片全流程质量环节覆盖能力。

**盈利预测**

我们预计公司 2026-2028 年实现营收 20.10、27.13、36.33 亿元，实现归母净利润 8.32、11.42、16.08 亿元，对应 PE 55.88、40.71、28.91x，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**新产品研发不及预期风险；下游客户导入不及预期风险；其他风险。

■ 盈利预测和财务指标

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 1,346 | 2,010 | 2,713 | 3,633 |
| 营业收入增长率(%) | 48.72% | 49.31% | 34.93% | 33.93% |
| 归母净利（百万元） | 536 | 832 | 1,142 | 1,608 |
| 净利润增长率(%) | 60.55% | 55.23% | 37.26% | 40.80% |
| 摊薄每股收益（元） | 2.67 | 4.14 | 5.68 | 8.00 |
| 市盈率（PE） | 86.74 | 55.88 | 40.71 | 28.91 |

*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） | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 2,090 | 2,066 | 6,169 | 6,734 | 7,491 |
| 应收和预付款项 | 519 | 753 | 855 | 1,065 | 1,474 |
| 存货 | 177 | 300 | 279 | 356 | 431 |
| 其他流动资产 | 148 | 275 | 384 | 469 | 568 |
| 流动资产合计 | 2,934 | 3,395 | 7,687 | 8,624 | 9,963 |
| 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 | 421 | 422 | 396 | 370 | 343 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产开发支出 | 27 | 55 | 55 | 55 | 55 |
| 长期待摊费用 | 2 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 其他非流动资产 | 3,358 | 4,020 | 8,332 | 9,269 | 10,609 |
| 资产总计 | 3,808 | 4,501 | 8,786 | 9,698 | 11,011 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付和预收款项 | 54 | 83 | 101 | 130 | 158 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他负债 | 183 | 330 | 1,033 | 1,117 | 1,277 |
| 负债合计 | 238 | 412 | 1,134 | 1,247 | 1,435 |
| 股本 | 135 | 136 | 201 | 201 | 201 |
| 资本公积 | 1,815 | 1,845 | 1,780 | 1,780 | 1,780 |
| 留存收益 | 1,525 | 1,976 | 2,553 | 3,352 | 4,477 |
| 归母公司股东权益 | 3,570 | 4,079 | 7,643 | 8,441 | 9,566 |
| 少数股东权益 | 0 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 股东权益合计 | 3,570 | 4,088 | 7,652 | 8,451 | 9,576 |
| 负债和股东权益 | 3,808 | 4,501 | 8,786 | 9,698 | 11,011 |

| 现金流量表（百万） | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 经营性现金流 | 188 | 304 | 1,253 | 905 | 1,237 |
| 投资性现金流 | 77 | -51 | 115 | 3 | 4 |
| 融资性现金流 | -122 | -100 | 2,739 | -343 | -484 |
| 现金增加额 | 145 | 150 | 4,102 | 565 | 757 |

| 利润表（百万） | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 905 | 1,346 | 2,010 | 2,713 | 3,633 |
| 营业成本 | 242 | 353 | 468 | 599 | 713 |
| 营业税金及附加 | 12 | 14 | 26 | 35 | 47 |
| 销售费用 | 128 | 157 | 241 | 298 | 400 |
| 管理费用 | 58 | 65 | 101 | 136 | 182 |
| 财务费用 | -51 | -35 | -74 | -68 | 0 |
| 资产减值损失 | -1 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 14 | 10 | 6 |
| 公允价值变动 | -12 | 46 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 361 | 583 | 900 | 1,236 | 1,740 |
| 其他非经营损益 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 361 | 583 | 900 | 1,236 | 1,740 |
| 所得税 | 27 | 47 | 68 | 93 | 132 |
| 净利润 | 334 | 536 | 832 | 1,142 | 1,608 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归母股东净利润 | 334 | 536 | 832 | 1,142 | 1,608 |

| 预测指标 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 毛利率 | 73.31% | 73.79% | 76.72% | 77.92% | 80.37% |
| 销售净利率 | 36.88% | 39.82% | 41.39% | 42.11% | 44.27% |
| 销售收入增长率 | 31.05% | 48.72% | 49.31% | 34.93% | 33.93% |
| EBIT 增长率 | 49.56% | 55.97% | 64.57% | 41.32% | 49.00% |
| 净利润增长率 | 32.69% | 60.55% | 55.23% | 37.26% | 40.80% |
| ROE | 9.35% | 13.14% | 10.89% | 13.53% | 16.81% |
| ROA | 9.18% | 12.90% | 12.53% | 12.36% | 15.53% |
| ROIC | 8.30% | 11.22% | 9.95% | 12.74% | 16.75% |
| EPS(X) | 1.66 | 2.67 | 4.14 | 5.68 | 8.00 |
| PE(X) | 139.25 | 86.74 | 55.88 | 40.71 | 28.91 |
| PB(X) | 13.02 | 11.40 | 6.08 | 5.51 | 4.86 |
| PS(X) | 51.36 | 34.54 | 23.13 | 17.14 | 12.80 |
| EV/EBITDA(X) | 34.35 | 44.22 | 47.34 | 33.33 | 22.10 |

*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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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

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。