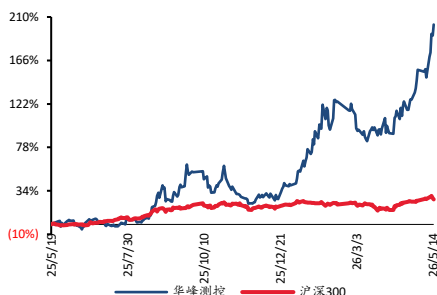


业绩持续增长，看好 8600 放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.36/1.36
总市值/流通(亿元) 558.4/558.4
12 个月内最高/最低价 419.88/128.39 (元)

相关研究报告

<<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

<<太平洋证券公司点评-华峰测控 (688200): 发布股权激励计划，彰显公司业绩高增长信心>>—2025-07-04

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 2025 年年报, 2025 年公司实现营收 13.46 亿元, 同比增长 48.72%; 实现归母净利润 5.36 亿元, 同比增长 60.55%。

华峰测控发布 2026 年一季报, 2026Q1 公司实现营收 2.72 亿元, 同比增长 37.52%; 实现归母净利润 0.94 亿元, 同比增长 52.12%。

把握行业景气度上行机遇，营收利润双增长。2025 年，公司在持续优化产品矩阵，致力于为客户打造多样化、高效率的综合测试解决方案，全面提升整体运营效能的同时，紧密把握国内宏观经济企稳向好及下游行业需求复苏的有利契机，2025 年全年及 2026 年一季度公司经营业绩均实现了显著增长。2025 年公司实现毛利率 73.79%，2026Q1 实现毛利率 75.30%，整体毛利率保持在较高水平，盈利能力持续增强。

期间费用把控合理，经营质量进一步提升。2025 年公司发生销售费用 1.57 亿元，销售费率 11.66%，同比减少 2.48 pcts；发生管理费用 0.65 亿元，管理费率 4.83%，同比减少 1.58 pcts；发生研发费用 2.66 亿元，研发费率 19.76%，同比增长 0.76 pcts，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，以增强技术储备和市场竞争能力；发生财务费用-0.35 亿元，同比增长 0.16 亿元，主要汇率变动导致汇兑损益变动所致。

半导体产业链资本开支明显增强，多系列产品线布局积极推进。从设备端看，半导体产业链资本开支在近年来明显增强，设备市场景气度高于行业整体增速。据 SEMI 预测，全球 300 毫米晶圆厂设备投资预计在 2026 年增长 18%至 1330 亿美元，2027 年再增长 14%至 1510 亿美元。公司围绕不同应用场景构建了较为完善的产品体系，主力机型 STS8200 系列聚焦模拟及功率 IC 测试，STS8300 系列专注于混合信号及电源管理 IC 测试，STS8600 系列面向高性能 SoC 芯片测试。各系列产品均基于平台化设计理念，具备良好的扩展性、兼容性和可复用性，能够较好适应被测芯片快速更新迭代及客户多样化测试需求，形成持续的产品竞争优势。

盈利预测

我们预计公司 2026-2028 年实现营收 18.04、21.97、28.03 亿元，实现归母净利润 7.29、9.24、11.82 亿元，对应 PE 76.59、60.45、47.26 亿元，维持公司“买入”评级。

风险提示: 新产品拓展不及预期风险；下游需求不及预期风险，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	1,804	2,197	2,803
营业收入增长率(%)	48.72%	33.95%	21.79%	27.60%
归母净利（百万元）	536	729	924	1,182
净利润增长率(%)	60.55%	36.00%	26.70%	27.91%
摊薄每股收益（元）	3.96	5.38	6.82	8.72
市盈率（PE）	104.16	76.59	60.45	47.26

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	2,604	3,138	3,712
应收和预付款项	519	753	771	867	1,146
存货	177	300	279	327	405
其他流动资产	148	275	386	437	503
流动资产合计	2,934	3,395	4,040	4,771	5,766
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	4,698	5,428	6,424
资产总计	3,808	4,501	5,152	5,857	6,826
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	54	83	101	119	148
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	183	330	456	496	609
负债合计	238	412	556	615	757
股本	135	136	136	136	136
资本公积	1,815	1,845	1,845	1,845	1,845
留存收益	1,525	1,976	2,484	3,130	3,957
归母公司股东权益	3,570	4,079	4,586	5,232	6,059
少数股东权益	0	10	10	10	10
股东权益合计	3,570	4,088	4,596	5,242	6,068
负债和股东权益	3,808	4,501	5,152	5,857	6,826

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	188	304	711	809	926
投资性现金流	77	-51	49	3	3
融资性现金流	-122	-100	-220	-278	-355
现金增加额	145	150	538	534	573

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	905	1,346	1,804	2,197	2,803
营业成本	242	353	468	550	670
营业税金及附加	12	14	23	28	36
销售费用	128	157	198	198	252
管理费用	58	65	90	110	140
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	5
公允价值变动	-12	46	0	0	0
营业利润	361	583	789	999	1,278
其他非经营损益	1	0	0	0	0
利润总额	361	583	789	999	1,278
所得税	27	47	60	76	97
净利润	334	536	729	924	1,182
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	334	536	729	924	1,182

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	73.31%	73.79%	74.06%	74.95%	76.09%
销售净利率	36.88%	39.82%	40.42%	42.05%	42.16%
销售收入增长率	31.05%	48.72%	33.95%	21.79%	27.60%
EBIT 增长率	49.56%	55.97%	42.36%	30.30%	37.25%
净利润增长率	32.69%	60.55%	36.00%	26.70%	27.91%
ROE	9.35%	13.14%	15.90%	17.65%	19.50%
ROA	9.18%	12.90%	15.11%	16.78%	18.63%
ROIC	8.30%	11.22%	14.30%	16.35%	19.40%
EPS (X)	2.46	3.96	5.38	6.82	8.72
PE (X)	167.23	104.16	76.59	60.45	47.26
PB (X)	15.64	13.69	12.18	10.67	9.22
PS (X)	61.68	41.47	30.96	25.42	19.92
EV/EBITDA (X)	34.35	44.22	71.89	55.07	39.98

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



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供面许可任何机构和任何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。