伟测科技（688372.SH）

优于大市

一季度收入同比增长55%，积极扩产产能

核心观点

2024年收入同比增长46%，1Q25收入同比增长55%。公司持续加大高算力芯片、车规及工业级高可靠性芯片等领域的研发力度和产能建设，对外持续加大市场开发力度、广泛拓展市场、深挖潜在客户。2024年实现收入10.77亿元(YoY +46.21%)，归母净利润1.28亿元(YoY +8.67%)，扣非归母净利润1.08亿元(YoY +18.89%)，毛利率下降1.9pct至37.11%，研发费用同比增长37%至1.42亿元，研发费率同比下降0.9pct至13.22%。1Q25实现收入2.85亿元(YoY +55.39%，QoQ -15.23%)；归母净利润2592万元，同比扭亏为盈，环比减少61%；扣非归母净利润1418万元，同比扭亏为盈，环比减少74%；毛利率为32.67%，同比提高6pct，环比下降10pct。

2024年晶圆测试和芯片成品测试收入均增长，毛利率均略有下降。分产线来看，2024年晶圆测试收入6.15亿元（YoY +38.91%），占比57%，毛利率同比下降0.39pct至42.45%；芯片成品测试收入3.67亿元（YoY +50.07%），占比34%，毛利率同比下降0.98pct至29.16%。

积极扩充“高端芯片测试”和“高可靠性芯片测试”产能。公司无锡及南京的募投项目将在IPO超募资金使用的基础上继续使用可转债募集资金实施，加码“高端芯片测试”和“高可靠性芯片测试”的产能建设，为我国集成电路测试的自主可控提供有力保障，助力我国人工智能、云计算、物联网、5G、新能源电动车、自动驾驶、高端装备等下游战略新兴行业的发展。2024年上半年，公司在南京的超募项目伟测集成电路芯片晶圆级及成品测试基地项目完成了厂房建设和配套设施的搭建，并于7月下旬完成竣工验收，设备进场，8月份开始正式投产；在无锡的募投项目伟测半导体无锡集成电路测试基地项目于2024年8月全面启动建设，12月完成主厂房封顶。

投资建议：维持“优于大市”评级

我们预计公司2025-2027年归母净利润至1.76/2.68/3.49亿元（2025-2026年前值1.71/2.65亿元），对应2025年4月29日股价的PE分别为50/33/25x。公司将受益于芯片国产化带动的“高端测试”和“高可靠性测试”需求，维持“优于大市”评级。

风险提示：新技术研发不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	737	1,077	1,392	1,738	2,115
(+/-%)	0.5%	46.2%	29.3%	24.9%	21.7%
归母净利润(百万元)	118	128	176	268	349
(+/-%)	-51.5%	8.7%	37.5%	52.0%	30.3%
每股收益（元）	1.04	1.13	1.55	2.35	3.07
EBIT Margin	14.3%	13.6%	17.2%	19.6%	19.9%
净资产收益率（ROE）	4.8%	4.9%	6.4%	9.1%	10.9%
市盈率（PE）	73.6	68.0	49.5	32.6	25.0
EV/EBITDA	30.9	23.6	18.1	14.0	12.3
市净率（PB）	3.53	3.33	3.17	2.95	2.71

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

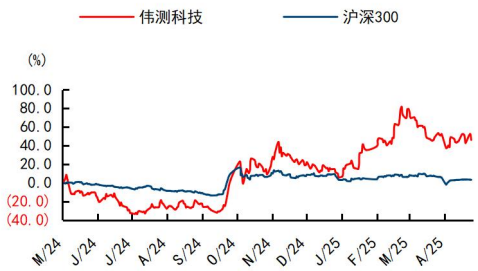
证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	76.62元
总市值/流通市值	8722/6029百万元
52周最高价/最低价	99.99/33.97元
近3个月日均成交额	352.55百万元

市场走势

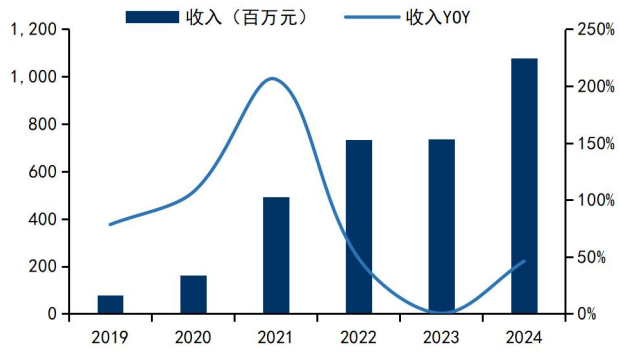


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

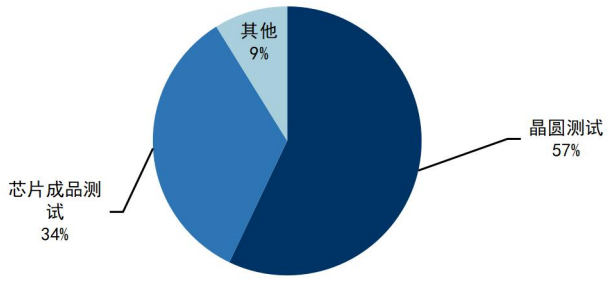
《伟测科技（688372.SH）-三季度收入创季度新高，毛利率同环比提高》——2024-10-16
《伟测科技（688372.SH）-二季度收入创季度新高，毛利率环比回升》——2024-09-09

图1：公司营业收入及增速



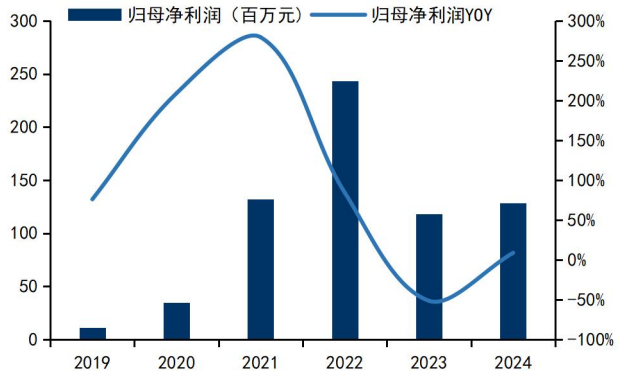
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司 2024 年收入构成



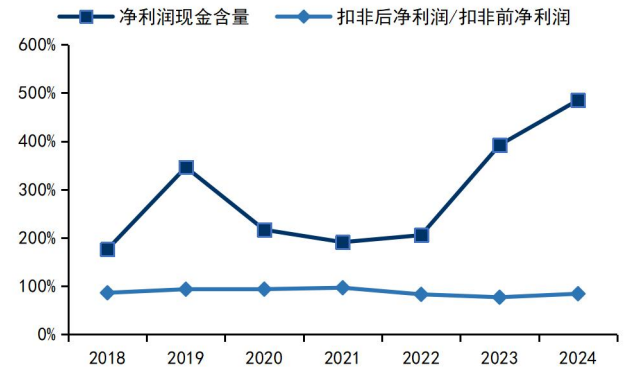
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

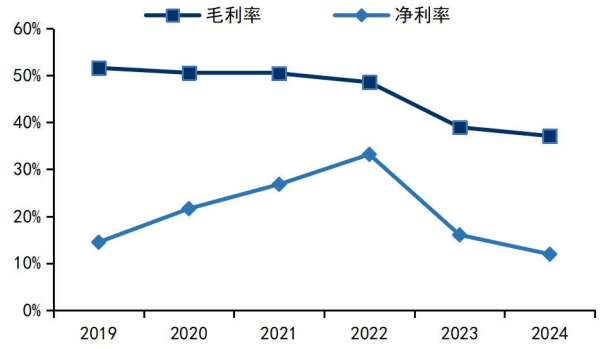
图5：公司单季收入及增速

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速

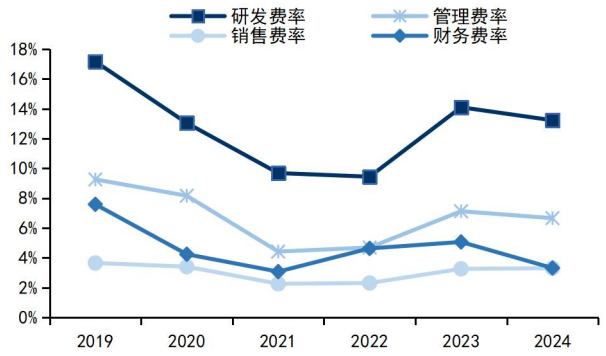
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



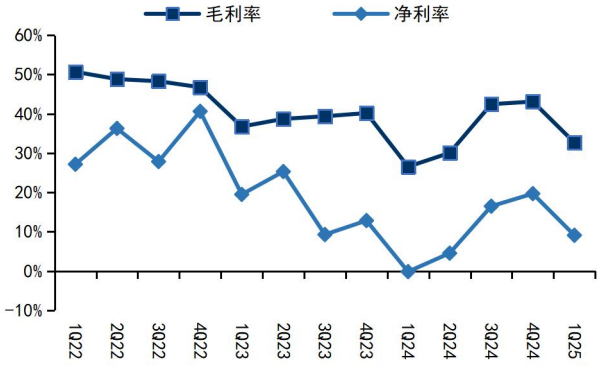
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



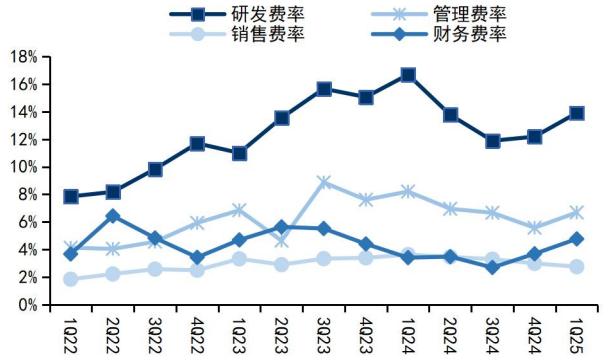
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司季度毛利率、净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司季度费率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	252	414	984	1054	1503
应收款项	328	362	458	571	695
存货净额	5	10	12	15	20
其他流动资产	270	254	328	409	498
流动资产合计	**855**	**1041**	**1782**	**2049**	**2716**
固定资产	2478	3557	4124	4187	3995
无形资产及其他	41	40	38	37	35
其他长期资产	234	281	281	281	281
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**3608**	**4919**	**6226**	**6555**	**7027**
短期借款及交易性金融负债	252	360	294	302	319
应付款项	227	369	425	531	700
其他流动负债	45	57	66	81	105
流动负债合计	**523**	**786**	**786**	**914**	**1124**
长期借款及应付债券	477	1356	2531	2531	2531
其他长期负债	149	158	158	158	158
长期负债合计	**626**	**1514**	**2689**	**2689**	**2689**
负债合计	**1149**	**2300**	**3475**	**3602**	**3813**
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	2459	2619	2751	2952	3214
负债和股东权益总计	**3608**	**4919**	**6226**	**6555**	**7027**

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.04	1.13	1.55	2.35	3.07
每股红利	0.32	0.34	0.39	0.59	0.77
每股净资产	21.69	23.01	24.17	25.93	28.23
ROIC	5%	4%	5%	6%	8%
ROE	5%	5%	6%	9%	11%
毛利率	39%	37%	39%	39%	40%
EBIT Margin	14%	14%	17%	20%	20%
EBITDA Margin	43%	43%	48%	51%	48%
收入增长	0%	46%	29%	25%	22%
净利润增长率	-52%	9%	37%	52%	30%
资产负债率	32%	47%	56%	55%	54%
息率	0.4%	0.4%	0.5%	0.8%	1.0%
P/E	73.6	68.0	49.5	32.6	25.0
P/B	3.5	3.3	3.2	3.0	2.7
EV/EBITDA	30.9	23.6	18.1	14.0	12.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**737**	**1077**	**1392**	**1738**	**2115**
营业成本	450	677	846	1052	1273
营业税金及附加	2	3	4	5	6
销售费用	24	36	43	52	63
管理费用	52	72	85	97	118
研发费用	104	142	174	191	233
财务费用	37	36	75	78	72
投资收益	14	3	2	2	2
资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
其他	14	22	21	20	19
营业利润	96	136	187	284	371
营业外净收支	(0)	0	0	0	0
利润总额	**96**	**136**	**187**	**285**	**371**
所得税费用	(22)	8	11	17	22
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**118**	**128**	**176**	**268**	**349**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	118	128	176	268	349
资产减值准备	0	0	0	0	0
折旧摊销	213	320	435	539	594
公允价值变动损失	(0)	(0)	0	0	0
财务费用	42	36	75	78	72
营运资本变动	105	(18)	(106)	(78)	(24)
其他	(16)	155	(75)	(78)	(72)
经营活动现金流	**463**	**622**	**505**	**729**	**919**
资本开支	(1222)	(1483)	(1000)	(600)	(400)
其它投资现金流	536	61	0	0	0
投资活动现金流	**(685)**	**(1421)**	**(1000)**	**(600)**	**(400)**
权益性融资	0	14	0	0	0
负债净变化	1	879	0	0	0
支付股利、利息	(104)	(70)	(44)	(67)	(87)
其它融资现金流	(69)	88	(65)	8	17
融资活动现金流	**(173)**	**911**	**1065**	**(59)**	**(70)**
现金净变动	**(396)**	**111**	**570**	**69**	**449**
货币资金的期初余额	648	252	363	933	1002
货币资金的期末余额	252	363	933	1002	1451
企业自由现金流	(773)	(1042)	(446)	181	567
权益自由现金流	(842)	(76)	(582)	115	516

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032