

伟测科技 (688372)

证券研究报告
2025年05月21日

2025Q1 行业复苏增长明显，加码芯片测试产能建设

事件：公司于 2025 年 4 月 29 日发布 2024 年年度报告和 2025 年第一季度报告。2024 年公司实现营业收入 10.77 亿元，同比增长 46%；归母净利润 1.28 亿元，同比增长 8.67%；扣非归母净利润 1.08 亿元，同比增长 18.89%。2025Q1 公司实现营业收入 2.85 亿元，同比增长 55%；归母净利润 0.26 亿元，同比扭亏为盈；扣非归母净利润 0.14 亿元，同比扭亏为盈，比上年同期增加 0.18 亿元。

点评：公司 2024 年业绩稳健增长，2025Q1 归母净利润实现扭亏为盈，增长态势明显。公司 2024 年营业收入同比增长主要原因系行业景气度提升、测试产品结构优化、新客户量产、产能利用率不断提高等。营业收入增长使得公司毛利额增加，虽然净利润增长幅度小于营业收入增长幅度，但考虑到股权激励确认的股份支付费用、研发投入和因产能扩张导致折旧、摊销、人工费用等成本费用同比增加，这一增长仍显示出公司在成本控制和盈利能力方面的稳健性。公司 2025Q1 营业收入同比增长和归母净利润扭亏为盈主要原因系市场需求回暖、测试产品结构优化、产能利用率提高、算力及智驾新客户量产等。

加码芯片测试产能建设，维持晶圆测试增长势头，优化营收结构。公司聚焦高算力芯片（CPU、GPU、AI、FPGA）、先进架构及先进封装芯片（SoC、Chiplet、SiP）、高可靠性芯片（车规级、工业级）的测试需求，服务国家战略新兴行业发展。晶圆测试营业收入 6.15 亿元，同比增长 38.91%；芯片成品测试营业收入 3.67 亿元，同比增长 50.07%。2024 年，公司拟通过可转债募集资金 11.75 亿元，将完成南京集成电路芯片晶圆级及成品测试基地和无锡集成电路测试基地的建设，有望大幅提升公司的测试服务能力、增加营业收入和高端业务占比，为公司注入持续的发展动能。

持续加大研发投入，重视创新人才的培养与引进。2024 年公司研发费用达 1.42 亿元，同比增长 37.16%。公司成立天津分公司作为研发中心，主要负责研发阶段的测试业务，研发环节逐步完善；公司研发人员新增 156 人，总共占比超 23%，平均从业年限 10 年以上。公司实施限制性股票激励计划，合计归属股份数量 460,867 股，通过股权激励与绩效奖励，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起。

客户拓展取得显著成果，行业竞争力显著提升。公司坚持技术创新大力开拓市场，已与广大客户建立了长期稳定的合作关系，客户基础稳固。截至 2024 年底，公司已有客户超 200 家，包括国内知名集成电路设计公司、晶圆厂、封装厂、IDM 公司，产销量增长显著；晶圆测试产销量 131.19 万片，同比增长 31.25%；芯片成品测试产销量 29.83 亿颗，同比增长 92.27%。

集成电路行业复苏态势强劲，公司盈利能力稳中向好。2024 年，半导体行业下游景气度逐渐复苏，半导体制造、封装和测试等领域呈现回升向好趋势，设计公司去库存化，公司全年营收逐季增长，整体毛利率也呈现逐季上升的态势。2025Q1 公司在算力及车规等新产品质量的加持下，产能利用率高于去年同期，呈现淡季不淡的态势。预计 Q2 客户需求回暖，订单逐步恢复，随着产能利用率的进一步增加，公司的盈利能力也将进一步提升。

投资建议：考虑半导体行业景气度回升以及营收结构变化，我们微调盈利预测，2025/2026 年归母净利润由 2.00/2.77 亿元微调至 1.96/2.80 亿元，新增 2027 年归母净利润预测 3.87 亿元，上调公司评级为“买入”。

风险提示：半导体行业竞争加剧的风险，半导体行业周期波动的风险，国际贸易摩擦加剧的风险，宏观经济波动的风险，进口设备依赖的风险

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	736.52	1,076.87	1,369.13	1,743.45	2,307.63
增长率(%)	0.48	46.21	27.14	27.34	32.36
EBITDA(百万元)	436.44	612.18	617.95	689.64	771.41
归属母公司净利润(百万元)	118.00	128.23	195.91	279.96	386.81
增长率(%)	(51.51)	8.67	52.78	42.90	38.16
EPS(元/股)	1.04	1.13	1.72	2.46	3.40
市盈率(P/E)	66.71	61.39	40.18	28.12	20.35
市净率(P/B)	3.20	3.01	2.80	2.54	2.26
市销率(P/S)	10.69	7.31	5.75	4.51	3.41
EV/EBITDA	20.67	12.55	13.92	11.20	9.44

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入（调高评级）
当前价格	69.5 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	113.83
流通 A 股股本(百万股)	78.69
A 股总市值(百万元)	7,911.52
流通 A 股市值(百万元)	5,469.10
每股净资产(元)	23.33
资产负债率(%)	48.67
一年内最高/最低(元)	99.99/33.97

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：	S1110517070005
panjian@tfzq.com	
李泓依	分析师
SAC 执业证书编号：	S1110524040006
lihongyi@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《伟测科技-半年报点评:Q2 单季度营收创历史新高，高端测试持续扩张指引长期增长动能》 2024-09-06
- 《伟测科技-季报点评:Q3 单季度营收创历史新高，持续布局高端测试+车规、AI 算力等助业绩长期增长》 2023-11-13
- 《伟测科技-半年报点评:23Q2 业绩环比提升，积极布局高端测试迎行业逐步复苏》 2023-09-04

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	251.95	414.02	109.53	139.48	418.46	营业收入	736.52	1,076.87	1,369.13	1,743.45	2,307.63
应收票据及应收账款	310.36	353.96	492.03	653.55	801.70	营业成本	449.55	677.23	845.58	1,049.56	1,355.50
预付账款	0.97	2.10	1.33	3.28	2.59	营业税金及附加	1.61	3.17	4.11	5.40	7.38
存货	4.69	10.50	10.62	13.65	18.22	销售费用	24.02	35.60	48.06	63.64	83.31
其他	286.97	259.99	315.47	343.50	405.37	管理费用	52.46	71.69	95.57	118.21	150.92
流动资产合计	854.94	1,040.57	928.98	1,153.46	1,646.34	研发费用	103.81	142.38	228.37	248.97	325.15
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	37.29	35.71	44.01	21.03	2.24
固定资产	1,964.06	2,887.39	2,515.46	2,145.19	1,775.89	资产/信用减值损失	(4.67)	2.92	1.18	(0.19)	2.50
在建工程	514.14	669.82	669.82	669.82	669.82	公允价值变动收益	0.17	(0.15)	83.50	46.50	0.00
无形资产	40.94	39.75	37.43	35.11	32.79	投资净收益	14.02	2.92	5.95	3.96	4.02
其他	234.03	281.48	254.00	241.57	242.24	其他	(37.50)	(30.38)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2,753.17	3,878.45	3,476.71	3,091.69	2,720.75	营业利润	95.77	135.78	194.07	286.92	389.66
资产总计	3,608.10	4,919.02	4,405.70	4,245.16	4,367.09	营业外收入	0.17	0.53	0.25	0.32	0.37
短期借款	103.30	170.55	246.00	198.06	27.10	营业外支出	0.22	0.12	0.14	0.16	0.14
应付票据及应付账款	226.62	369.50	215.25	583.61	470.48	利润总额	95.73	136.19	194.18	287.08	389.89
其他	193.09	245.96	216.69	218.98	238.07	所得税	(22.27)	7.96	(1.73)	7.12	3.08
流动负债合计	523.01	786.01	677.94	1,000.65	735.65	净利润	118.00	128.23	195.91	279.96	386.81
长期借款	477.26	1,356.21	771.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	118.00	128.23	195.91	279.96	386.81
其他	149.17	157.72	141.77	149.55	149.68	每股收益(元)	1.04	1.13	1.72	2.46	3.40
非流动负债合计	626.43	1,513.93	912.77	149.55	149.68						
负债合计	1,149.44	2,299.94	1,590.71	1,150.21	885.33	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股本	113.37	113.83	113.83	113.83	113.83	营业收入	0.48%	46.21%	27.14%	27.34%	32.36%
资本公积	1,896.76	1,964.76	1,964.76	1,964.76	1,964.76	营业利润	-60.88%	41.77%	42.93%	47.85%	35.81%
留存收益	448.53	540.48	736.39	1,016.36	1,403.16	归属于母公司净利润	-51.51%	8.67%	52.78%	42.90%	38.16%
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力					
股东权益合计	2,458.67	2,619.08	2,814.99	3,094.95	3,481.76	毛利率	38.96%	37.11%	38.24%	39.80%	41.26%
负债和股东权益总计	3,608.10	4,919.02	4,405.70	4,245.16	4,367.09	净利率	16.02%	11.91%	14.31%	16.06%	16.76%
						ROE	4.80%	4.90%	6.96%	9.05%	11.11%
						ROIC	10.32%	6.23%	6.60%	8.48%	13.19%
						偿债能力					
						资产负债率	31.86%	46.76%	36.11%	27.09%	20.27%
						净负债率	19.40%	49.72%	37.85%	7.23%	-6.33%
						流动比率	1.63	1.32	1.37	1.15	2.24
						速动比率	1.63	1.31	1.35	1.14	2.21
						营运能力					
						应收账款周转率	2.72	3.24	3.24	3.04	3.17
						存货周转率	149.22	141.77	129.64	143.67	144.81
						总资产周转率	0.21	0.25	0.29	0.40	0.54
						每股指标(元)					
						每股收益	1.04	1.13	1.72	2.46	3.40
						每股经营现金流	4.06	5.46	3.94	8.44	3.98
						每股净资产	21.60	23.01	24.73	27.19	30.59
						估值比率					
						市盈率	66.71	61.39	40.18	28.12	20.35
						市净率	3.20	3.01	2.80	2.54	2.26
						EV/EBITDA	20.67	12.55	13.92	11.20	9.44
						EV/EBIT	40.44	26.31	36.30	25.07	18.69

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	118.00	128.23	195.91	279.96	386.81
折旧摊销	222.16	328.81	381.05	381.49	382.01
财务费用	41.70	36.36	44.01	21.03	2.24
投资损失	(14.02)	(2.92)	(5.95)	(3.96)	(4.02)
营运资金变动	100.22	(48.54)	(249.95)	235.55	(314.10)
其它	(5.51)	179.87	83.50	46.50	0.00
经营活动现金流	462.55	621.81	448.58	960.58	452.94
资本支出	1,243.90	1,389.52	22.75	1.12	10.27
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,929.12)	(2,810.94)	(190.61)	(99.06)	(16.65)
投资活动现金流	(685.21)	(1,421.42)	(167.85)	(97.94)	(6.38)
债权融资	(56.40)	951.54	(585.21)	(832.69)	(167.57)
股权融资	34.95	68.46	0.00	0.00	0.00
其他	(151.17)	(109.44)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(172.62)	910.56	(585.21)	(832.69)	(167.57)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(395.29)	110.94	(304.49)	29.95	278.99

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com