

上海伟测半导体科技股份有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【228】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

上海伟测半导体科技股份有限公司相关债券2025年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
伟测转债	AA	AA

评级观点

本次等级的评定是考虑到：上海伟测半导体科技股份有限公司（以下简称“伟测科技”或“公司”，证券代码：688372.SH）近年来持续扩充高端测试产能，目前在独立集成电路测试内资厂商中具有一定的产能优势和相对领先的测试方案开发能力；且客户资质仍相对较好，2024 年与优质客户的合作规模进一步加大，带动收入大幅增长，经营净现金流表现较好。但中证鹏元也注意到，公司所处集成电路测试行业竞争激烈，公司产能利用率尚需提升，总债务快速增长、存在一定的偿债压力，以及核心测试设备存在进口依赖等风险因素。

评级日期

2025 年 6 月 23 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2025.3	2024	2023	2022
总资产	51.74	49.19	36.08	33.85
归母所有者权益	26.56	26.19	24.59	23.79
总债务	19.77	17.54	7.99	8.18
营业收入	2.85	10.77	7.37	7.33
净利润	0.26	1.28	1.18	2.43
经营活动现金流净额	1.98	6.22	4.63	5.00
净债务/EBITDA	--	2.77	1.30	-1.09
EBITDA 利息保障倍数	--	12.92	10.29	11.76
总债务/总资本	42.67%	40.10%	24.52%	25.59%
FFO/净债务	--	32.50%	69.49%	-81.93%
EBITDA 利润率	--	45.42%	46.19%	53.51%
总资产回报率	--	4.08%	3.68%	11.23%
速动比率	0.98	1.31	1.63	3.99
现金短期债务比	0.61	1.11	1.32	4.63
销售毛利率	32.67%	37.11%	38.96%	48.57%
资产负债率	48.67%	46.76%	31.86%	29.71%

联系方式

项目负责人：蒋晗
jianghan@cspengyuan.com

项目组成员：李爱文
laiw@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

注：2022 年公司净债务为负。
资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **公司持续扩张高端测试产能，具备一定的产能优势。**2024 年以来公司通过购置爱德万 V93000 等高端测试机台，在南京、无锡两个集成电路高端制造集群地扩充“高端芯片测试”和“高可靠性芯片测试”测试产能，截至 2025 年 5 月末本期债券募投项目所建设产能大部分已经投产，有助于更好服务客户；此外公司继续在高算力高性能芯片、车规级及工业级高可靠性芯片等方向进行重点研发，并在高性能 CPU 等高端芯片的测试工艺方面有所突破，一定程度提升了高端客户服务能力。
- **公司继续与优质客户保持良好合作，营业收入增长较快。**公司测试服务客户类型包括集成电路芯片设计厂、封测一体化厂商和晶圆制造厂，主要客户包括紫光展锐、普冉半导体等。2024 年公司使用爱德万 V93000 及以上高端测试机台完成的订单金额占比继续超过 70%，且随着高端测试产能扩张，公司与大客户的合作规模加大，带动收入规模快速增长。

关注

- **较多集成电路产业链厂商均布局测试业务，行业竞争压力较大。**不同主体的晶圆测试（简称 CP）、芯片成品测试（简称 FT）业务技术特点和竞争优势各不相同，其中封测一体化厂商、晶圆代工厂具备获客便利优势，IDM 和芯片设计厂商主要测试自产芯片、技术针对性更强，近年中国大陆第三方专业测试厂商陆续通过资本市场融资扩充产能，未来行业竞争压力或加剧。
- **受需求复苏及产能释放缓慢、股份支付等影响，公司利润增速慢于收入增速。**2024 年以来消费电子等行业的测试服务需求回升相对缓慢，目前 CP 和 FT 测试服务价格仍处于相对低位；且新扩张产能的爬坡、新客户导入均需要一定时间，受此影响 2024 年度公司产能未能完全释放，固定资产折旧侵蚀盈利，叠加股份支付影响，公司利润增速不及收入增速。若未来下游需求持续波动、测试服务价格持续偏低，将对公司产能消化及盈利不利。
- **产能扩张带动总债务快速增长，存在一定的偿债压力。**2024 年公司通过银行借款筹集资金扩建产能，使得总债务规模快速增长，2025 年 4 月本期债券发行后债务规模进一步增加。目前公司主要拟建扩产项目规划总投资较大，未来随着拟建项目推进，财务杠杆水平或将进一步攀升。
- **核心测试设备依赖进口且采购集中度高。**公司测试设备绝大多数源于进口，且供应商较为集中，2024 年前五大供应商集中度约 66%，国产替代设备占比较低。若未来关税、地缘政治等因素导致贸易环境恶化，公司可能面临设备采购限制进而导致生产受限，公司的业务和经营将受不利影响。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为，公司在大陆独立第三方集成电路测试行业具有一定的高端测试产能规模优势及品牌知名度，客户资质相对较好，财务风险和经营风险相对可控。

同业比较（单位：人民币亿元）

指标	京元电子 (中国台湾)	矽格 (中国台湾)	伟测科技	利扬芯片	华岭股份
资产总计	193.28	88.35	49.19	25.93	13.17
资产负债率	48.44%	41.85%	46.76%	56.74%	16.53%
营业收入	59.59	40.77	10.77	4.88	2.76
销售毛利率	34.79%	26.11%	37.11%	20.90%	22.01%
净利润	17.34	6.18	1.28	-0.59	-0.15
应收账款周转天数（天）	90.50	81.24	110.60	114.13	104.15

注：（1）以上各指标均为 2024 年数据。（2）京元电子、矽格财务数据采用历史汇率折算为人民币。
资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素		评分等级	评分要素		评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	7/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	6/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	5/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		7/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
伟测转债	11.75	11.75	2024-07-04	2031-04-09

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于伟测半导体无锡集成电路测试基地项目、伟测集成电路芯片晶圆级及成品测试基地项目和偿还银行贷款及补充流动资金目。截至2025年4月30日，伟测转债募集资金专项账户余额为1.32亿元。

二、 发行主体概况

跟踪期内公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更。2024年10月公司非独立董事于波先生辞职，辞职后不再担任公司任何职务。截至2025年3月末公司注册资本和实收资本均为1.14亿元，控股股东上海蕊测半导体科技有限公司（以下简称“蕊测半导体”）持有公司30.87%股权，实际控制人仍为骈文胜，其直接持有蕊测半导体51.54%的股权；蕊测半导体持有公司的股权不存在质押、冻结情形。

跟踪期内公司继续作为独立第三方集成电路测试企业，向集成电路设计企业、集成电路封装测试一体化厂商等提供CP、FT以及与集成电路测试相关的配套服务。截至2024年末公司纳入合并范围的子公司共5家，其中重要子公司为无锡伟测半导体科技有限公司（以下简称“无锡伟测”）和南京伟测半导体科技有限公司（以下简称“南京伟测”）2家，主要财务指标情况如下表所示。

表1 公司重要子公司主要财务指标情况（单位：亿元）

子公司名称	主营业务	资产总额	净资产	营业收入	净利润
南京伟测	CP、FT	21.15	3.30	2.30	0.17
无锡伟测	CP、FT	20.62	7.68	6.78	1.21

资料来源：公司 2024 年年度报告，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落

实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

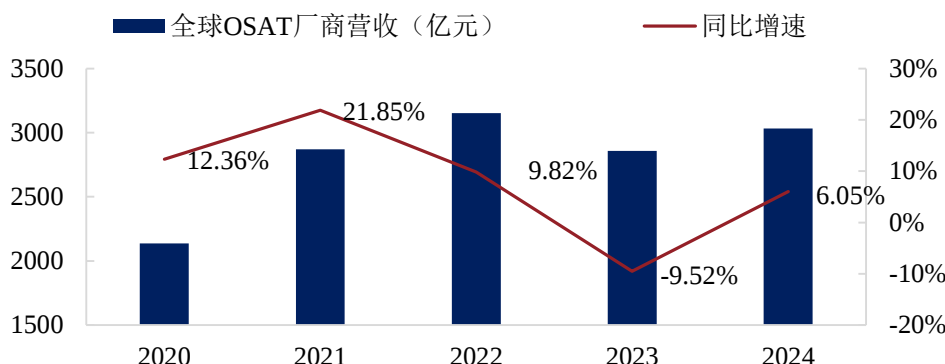
行业环境

2024年以来全球集成电路行业规模恢复增长，其中受益于先进封装扩产，中国大陆封测产业增长亮眼，且技术要求日益提升；目前内资独立测试厂商尚处于发展初期，专业分工深化及高端测试需求提升有望助力其市占率提升

集成电路行业实现结构性增长，未来AI和智能驾驶等将成为增长主要驱动力。根据世界集成电路协会报告，2024年全球半导体市场预计达到6,202亿美元，同比增长17%。作为全球最大的电子装备制造地区，中国大陆仍然是全球最大集成电路单一市场。预计2024年中国大陆集成电路市场规模为1,865亿美元，占全球半导体市场份额30.1%。从产品结构看，预计逻辑芯片和存储芯片分别增长21%和61.3%，而分立器件、光电器件、传感器和模拟芯片预计下滑2%-10%。从应用领域看，预计计算及通信是半导体产业主要两大增量市场，分别增长18.4%和17.9%；汽车市场排于第三，同比增长16.7%。未来人工智能和自动驾驶等将成为全球半导体市场的重要增长极，同时大容量、高速率存储、第三代半导体产业将加速发展。

全球封测产业营收恢复增长，其中内资厂商增长表现亮眼，未来先进封装渗透率提升将对封测环节提出更高技术要求。根据Gartner统计，封测行业中封装环节价值占比为80%-85%、测试环节价值占比为15%-20%。根据芯思想研究院的调研，2024年全球委外封测（简称OSAT）营业收入合计3,032亿元；成为继2022年3,154亿元之后的第二高纪录。根据TrendForce报告，2024年全球前十大封测厂合计营收为415.6亿美元、同比增长3%；由于消费性元件、汽车与工业应用复苏相对缓慢，相关封测订单回升有限，行业竞争导致亚洲市场价格竞争加剧，叠加部分客户推动测试自制化等因素影响，全球行业龙头日月光控股、安靠（Amkor）营收同比下滑；而长电科技、华天科技和通富微电等中国大陆OSAT龙头依托于先进封装产能扩产和部分客户订单转移，营业收入增速在全球前十大OSAT厂商中表现亮眼。封测产业已从传统制造业转变为高度技术整合与研发导向的行业，未来具备先进封装能力和高端芯片测试方案开发能力的OSAT厂商将根据竞争优势。

图1 2024年全球OSAT营业收入恢复增长



资料来源：芯思想研究院，中证鹏元整理

集成电路测试行业参与者众多，其中独立第三方测试厂商在境内渗透率仍较低，随着专业分工深化及高端测试需求提升，内资独立测试厂商的市场份额有望提升。各类厂商的技术特点不同，体现出不同的竞争优劣势。中国台湾是最早形成规模化的独立第三方测试产业的地区，其拥有的第三方测试企业在数量、规模、技术和市场份额上均处于全球领先地位。根据中国台湾半导体产业协会统计，2023年规模最大的京元电子、欣铨、矽格三家独立测试厂商在中国台湾地区测试市场的占有率约为33%。中国大陆的独立第三方测试产业起步较晚，2024年内资最大的三家独立第三方测试企业合计营收仅为18.41亿元人民币，渗透率仍处于相对较低水平。2024年5月京元电子将其在中国大陆的核心子公司京隆科技股权出售给通富微电、苏州工业园区产业投资基金（有限合伙）等企业，此出售行为或将为内资企业提供更多发展空间和赶超机会。未来随着测试产业链国产化进程加快、高端测试需求回流，内资独立第三方测试的市场规模还有很大提升空间。

表2 不同类型测试服务厂商业务特点

厂商类型	测试服务特点	代表企业
封测一体化厂商	主业聚焦专业封装，配套进行芯片测试，在测试订单获取方面存在便利	台资的日月光等、美资的安靠（Amkor）等；内资的长电科技、华天科技、通富微电等
晶圆代工厂	晶圆测试主要满足晶圆交付必须的允收测试及部分特殊产品的测试需求	中芯国际、华虹公司、盛合晶微等
第三方测试服务厂商	符合集成电路专业化分工趋势，在测试专业度和测试效率方面具备一定优势	台资的京元电子、矽格、欣铨等；内资的伟测科技、利扬芯片、华岭股份等

资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内，公司仍是中国大陆收入规模排名靠前的独立第三方集成电路测试厂商。2024年受益于产能扩张以及与优质客户合作规模加大，公司收入保持较快增长；而受新产能尚处于爬坡过程、2024年测试服务价格同比下降等因素影响，销售毛利率同比小幅下滑，但在中国大陆独立第三方集成电路测试企业中公司销售毛利率仍处于相对较高水平。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
CP	6.15	57.08%	42.45%	4.43	60.08%	42.84%
FT	3.67	34.06%	29.16%	2.44	33.19%	30.14%
其他业务	0.95	8.86%	33.27%	0.50	6.73%	47.81%
合计	10.77	100.00%	37.11%	7.37	100.00%	38.96%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司持续购置高端测试设备，并加大研发投入，形成了一定的高端测试产能规模优势和高端测试方案开发能力，但同时面临一定的产能消化及建设资金压力

公司持续推动多元化的生产基地布局和高端测试产能建设，具备一定的高端测试产能规模优势。2024年公司通过IPO超募资金和实施本期债券募投项目，继续购入爱德万 V93000、泰瑞达UltraFlex Plus、泰瑞达 UltraFlex 等高端测试相关设备，并布局在南京、无锡两个生产基地。目前公司已拥有上海、南京、无锡和深圳四个测试基地，截至2024年末公司的产能规模¹，尤其是高端测试产能规模在中国大陆独立第三方测试企业中具备相对优势水平，高端测试设备数量在中国大陆行业相对领先；此外公司生产基地主要布局于长三角集成电路高端制造集群地，贴近终端客户，有利于快速响应客户对晶圆测试及芯片成品测试的需求、降低芯片运输损耗与时间成本，可灵活调配产能与缩短供应链周期。

表4 截至 2025 年 4 月末本期债券募投项目建设进展情况（单位：亿元）

产量	总投资	已投资	建设进展
伟测半导体无锡集成电路测试基地项目	9.87	8.55	2024 年 12 月完成主厂房封顶，截至 2025 年 5 月末设备基本全部到位并陆续投产，项目剩余基建款约 1 亿元左右未支付
伟测集成电路芯片晶圆级及成品测试基地项目	9.00	5.75	目前设备已基本到位，并根据安装调试、客户导入情况逐步投产
合计	18.87	14.30	-

资料来源：公司提供

公司继续在高算力高性能芯片、车规级及工业级高可靠性芯片等方向进行重点研发，部分测试参数在行业内具备一定领先优势，有助于提高高端客户服务能力。公司是工信部认定的专精特新“小巨人”企业，作为集成电路测试企业，研发活动专注于测试工艺的改进和不同类型芯片测试方案的开发。2024年为适应下游需求，公司加大高算力芯片、先进架构及先进封装芯片、高可靠性芯片等核心领域的研发投入，2024年研发人员数量同比增长52%至458人，研发费用投入同比增长约37%，占营业收入比重13.22%。在较高强度的研发投入下，公司在小 Pad 间距以及芯片成品测试的封装尺寸大小、测试频率等测试技术参数上已处于国内相对领先水平；在测试方案开发方面，公司成功突破先进制程芯片、5G 射频芯片、高性能 CPU 芯片、FPGA 芯片、复杂 SoC 芯片、云计算芯片和高速数字通信芯片等各类高端芯片的测试工艺难点，在行业内持续保持相对领先的测试方案开发优势。中证鹏元注意到，测试服务具有

¹ 公司未提供具体产能及产能利用率数据。

较强的定制化特征，随着业务扩张公司研发投入需持续增长，若公司未能持续提升研发效率，费用将对利润形成一定的侵蚀。

公司规划继续扩大高端测试产能建设，若下游需求发生不利波动，将面临产能消化压力。跟踪期内公司产能规模增长较快，同时受益于智驾和算力等领域需求旺盛，以及公司与大客户的合作规模加大，2024年公司生产规模明显增长，但整体产能利用率尚存在一定提升空间。目前公司规划进一步扩充高端测试的产能规模，这有助于巩固自身的测试产能优势，但目前公司已投产产能利用率尚存在提升空间，未来新建产能投产后能否顺利消化受行业周期性波动、客户导入等多种因素影响而具有不确定性。此外，截至2025年5月末公司主要拟建项目规划总投资22.87亿元，未来随着拟建项目投入，将给供给带来一定的建设资金压力。

表5 近年公司主营业务生产情况

项目	2024 年		2023 年	
	产量	同比增速	产量	同比增速
CP（万片）	131.19	31.25%	99.95	-6.33%
FT（万颗）	298,287.94	92.27%	155,140.49	-39.40%

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告

表6 截至 2025 年 5 月末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	建设内容
伟测集成电路芯片晶圆级及成品测试基地项目（二期）	13.00	扩充 CP 和 FT 产能
伟测科技上海总部基地项目	9.87	建设办公场地、扩充 CP 和 FT 产能
合计	22.87	--

资料来源：公司提供

公司测试服务覆盖多个应用领域，跟踪期内与优质客户的合作进一步稳固，但目前测试服务价格处于低位导致毛利率持续下降，若未来需求发生不利波动或竞争加剧，将对公司盈利造成不利影响

公司测试服务类型和应用领域多样，高端产品占比较高，有助于提升盈利水平，但需关注行业竞争、需求波动对盈利的不利影响。公司可测试芯片类型广泛，2024年消费级芯片、工规级芯片、车规级芯片营业收入分别占比60%、28%和12%，其中CPU、GPU、AI等高算力芯片收入占比15%左右，同比显著提升。按测试平台分类，2024年公司来自爱德万V93000、泰瑞达 UltraFlex等高端测试平台的测试订单营收占比保持在70%以上，使得公司销售毛利率水平保持在境内独立集成电路测试厂商前列。中证鹏元注意到，2024年下半年以来测试服务价格稳定在近年来的相对低位，需求占比较大的消费电子领域仍处于复苏阶段，一定程度影响了公司的产能释放。若未来消费电子需求领域复苏持续缓慢，或者行业竞争加剧，或将使得测试服务价格持续处于相对低位，这将对公司盈利造成不利影响。

表7 近年公司营业收入结构情况

订单类型	2024 年	2023 年
基于爱德万 V93000、泰瑞达 UltraFlex 等高端测试平台的测试订单	72.46%	75.96%
基于台湾致茂电子等中端测试机台的测试订单	27.54%	24.04%

资料来源：公司提供

公司客户集中度适中，持续与优质客户维持良好的合作关系，且与大客户的合作规模加大，有助于经营稳定。截至2024年末公司客户数量超过 200 家，客户类型覆盖国内集成电路设计公司、部分晶圆厂、封装厂及 IDM 公司等，主要客户包括紫光展锐、中兴微电子、晶晨股份等。2024年随着公司产能规模扩张，大客户给予公司更多订单，2024年公司前五大客户销售集中度小幅提升。中证鹏元注意到，2024 年公司对第一大客户的销售收入占比22.18%，若未来该大客户需求发生不利变动，将对业绩造成重大不利影响。

公司核心测试设备依赖进口，且供应商集中高，未来需关注半导体相关设备的出口管制及供应商价格上涨所带来的经营风险

公司供应商集中度较高，核心设备依赖进口，不利于分散经营风险。2024年来公司持续加大高端测试产能的投资，扩充爱德万V93000等高端测试设备，因此针对Advantest Corporation（爱德万）的采购金额继续维持在较高水平。目前公司产能扩张所需进口的测试设备尚未受到进口管制及使用限制，但考虑到当前集成电路产业链的国际贸易环境较为复杂，若未来关税、出口限制等贸易政策发生恶化，公司可能面临设备采购限制等风险，进而导致公司生产受限，进而对公司的业务和经营产生不利影响。

表8 报告期内公司前五大供应商采购情况（单位：万元、%）

时间	供应商	采购金额	占采购总额比重
2024 年	供应商一	55,936.62	35.13
	供应商二	13,898.83	8.73
	供应商三	12,003.88	7.54
	供应商四	11,894.63	7.47
	供应商五	11,311.32	7.10
	合计	105,045.28	65.97
2023 年	Advantest Corporation（爱德万）	56,389.03	45.80
	上海建灏建设集团有限公司	13,316.85	10.82
	Teradyne (ASIA) PTE LTD（泰瑞达）	9,282.93	7.54
	HON.PRECISION,INC.（鸿劲精密）	7,187.88	5.84
	Semics Inc.	6,468.11	5.25
	合计	92,644.80	75.25

资料来源：公司提供、公司 2024 年年度报告

2024年度公司营运效率同比提升。公司直接材料成本占营业成本比重较低，存货周转对营运效率影响不大；2024年下半年以来下游需求同比有所回暖，回款效率有所提升；2024年以来公司持续推动本期债券募投项目建设，期末应付设备采购、基建工程款项规模同比增长。综合影响下，2024年度公司净营业周期同比有所提升。

表9 公司营运效率指标情况（单位：天）

项目	2024 年	2023 年
存货周转天数	4.04	3.95
应付账款周转天数	145.21	115.29
应收账款周转天数	110.60	131.82
净营业周期	-30.57	20.49

数据来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

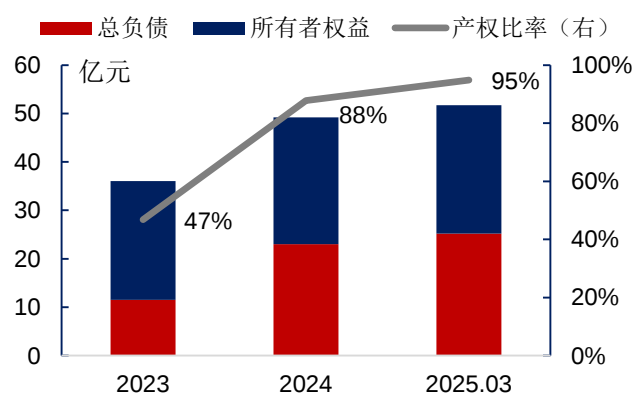
以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未经审计财务报表。

公司以债务融资驱动产能扩张，资产及总债务规模均增长较快，盈利能力及现金生成能力表现尚可，但存在一定的偿债压力，需关注固定资产折旧对利润的侵蚀，以及未来持续扩产将使得财务杠杆水平进一步攀升

资本实力与资产质量

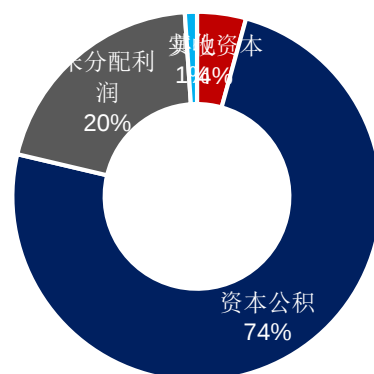
2024 年以来随着经营扩张、利润积累，公司所有者权益及负债总额均有所增长，所有者权益对负债的保障程度有所弱化。2025 年 3 月末公司所有者权益主要由 IPO 形成的股本溢价、未分配利润构成。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，随着公司持续扩产，资产规模有所增长。2025 年 3 月末公司资产仍以固定资产、在建工程为主，符合主业资本密集特征；目前公司仍有较大规模的在建及拟建项目，其他非流动资产中尚有一定规模的预付设备工程款项，未来随着项目逐步建成投产，固定资产规模预计将会进一步增长，若未来产能无法消化，固定资产折旧将对利润形成较大侵蚀。

公司应收账款随着业务扩张而有所增长，对营运资金存在一定占用。2024年末应收账款账龄基本在1年以内，前五名应收账款和合同资产余额合计占比约45%，与前五大客户集中度水平基本相当；公司客户资质整体较好，应收账款风险相对可控。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.67	5.16%	4.14	8.42%	2.52	6.98%
应收账款	3.09	5.98%	3.53	7.18%	3.08	8.55%
流动资产合计	9.13	17.65%	10.41	21.15%	8.55	23.69%
固定资产	31.25	60.40%	28.87	58.70%	19.64	54.43%
在建工程	6.21	12.01%	6.70	13.62%	5.14	14.25%
其他非流动资产	2.72	5.25%	0.74	1.51%	0.21	0.58%
非流动资产合计	42.61	82.35%	38.78	78.85%	27.53	76.31%
资产总计	51.74	100.00%	49.19	100.00%	36.08	100.00%

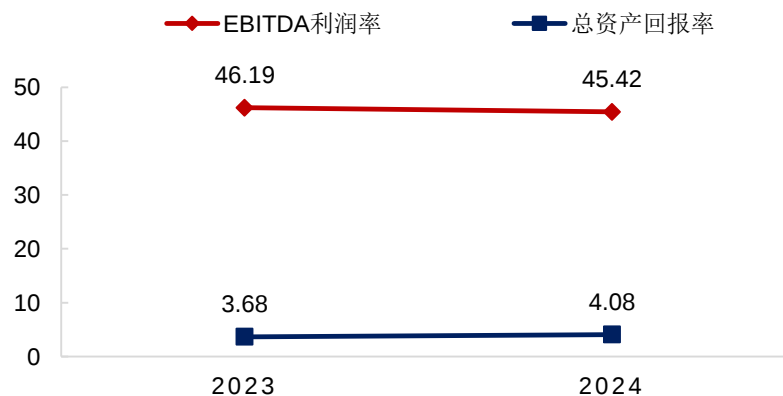
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司产能结构以高端测试为主，盈利能力表现尚可。2024年来自高端测试机台的营业收入占比继续保持在70%以上，销售毛利率水平维持在同行业相对较高水平。综合影响下，2024年度公司EBITDA利润率表现相对较好，但受新产能市场相对缓慢等因素影响，固定资产折旧对利润存在一定侵蚀，总资产回报率表现仍相对较弱。

2024年以来公司收入大幅增长，但销售毛利率较上年度有所下降，未来需关注下游需求波动、产能消化对盈利的影响。中证鹏元注意到，当前集成电路测试服务价格处于近年相对低位，若未来下游需求无法持续复苏，或竞争对手在集成电路测试国产化背景下持续加大产能建设导致行业竞争加剧，进而使得测试服务价格持续低迷、公司产能无法顺利消化，盈利能力存在弱化压力。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司通过债务融资扩张产能，2024年以来债务快速增长，存在一定的偿债压力。截至2024年末公司融资渠道以银行借款为主，借款类型以保证及抵押借款融资为主，债务期限结构以长期为主，债务期限结构相对合理。2025年4月本期债券成功发行，公司债务规模进一步增长。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.60	10.33%	1.71	7.42%	1.03	8.99%
应付账款	3.76	14.91%	3.52	15.29%	1.95	16.93%
一年内到期的非流动负债	2.40	9.53%	1.89	8.24%	1.48	12.91%
流动负债合计	9.26	36.78%	7.86	34.18%	5.23	45.50%
长期借款	14.43	57.31%	13.56	58.97%	4.77	41.52%
非流动负债合计	15.92	63.22%	15.14	65.82%	6.26	54.50%
负债合计	25.18	100.00%	23.00	100.00%	11.49	100.00%
总债务	19.77	78.49%	17.54	76.24%	7.99	69.50%
其中：短期债务	5.18	26.19%	3.78	21.54%	2.84	35.51%
长期债务	14.59	73.81%	13.76	78.46%	5.15	64.49%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司负债率上升较快，未来随着产能扩张，财务杠杆水平或将进一步攀升。2024年以来随着公司持续扩产，资产负债率水平增长较快。同期公司收入继续增长且销售毛利率维持在相对较高水平，带动FFO实现较大规模净流入。但中证鹏元注意到，近年公司持续保持较大规模的资本开支，自由活动现金流持续净流出，未来随着公司主要在建及拟建项目的逐步实施，财务杠杆水平或将进一步攀升。

表12 公司现金流及杠杆状况指标

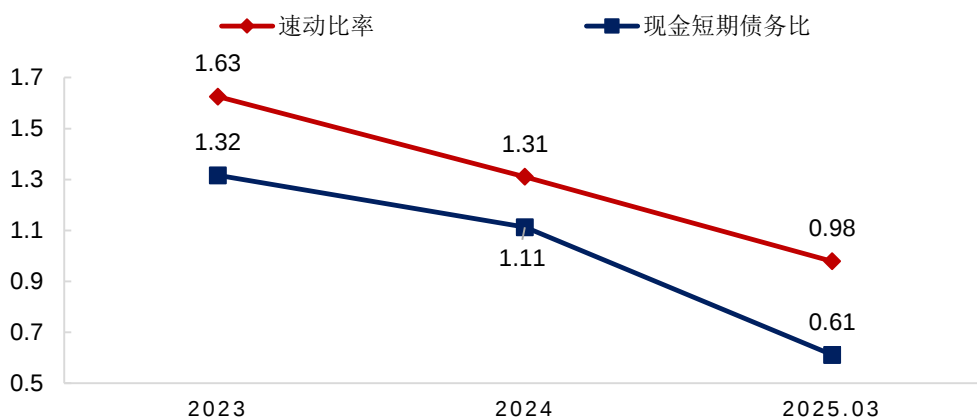
指标名称	2025年3月	2024年	2023年
经营活动现金流净额（亿元）	1.98	6.22	4.63
FFO（亿元）	--	4.41	3.07
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧（亿元）	--	3.18	2.11
资产负债率	48.67%	46.76%	31.86%
净债务/EBITDA	--	2.77	1.30
EBITDA 利息保障倍数	--	12.92	10.29
总债务/总资本	42.67%	40.10%	24.52%
FFO/净债务	--	32.50%	69.49%
经营活动现金流净额/净债务	11.87%	45.82%	104.81%
自由活动现金流/净债务	-17.07%	-63.45%	-171.98%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年以来产能扩张持续消耗公司账面现金类资产，2025年3月末公司速动比率和现金短期债务比

均表现偏低，但预计本期债券的成功发行一定程度缓解了公司的短期偿债压力。公司作为A股上市公司，融资渠道较为畅通，且拥有较大规模的非受限资产，截至2024年末尚有一定规模的未使用银行授信额度，具备一定的融资弹性。

图5 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年6月4日），公司本部、南京伟测、无锡伟测均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年6月10日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

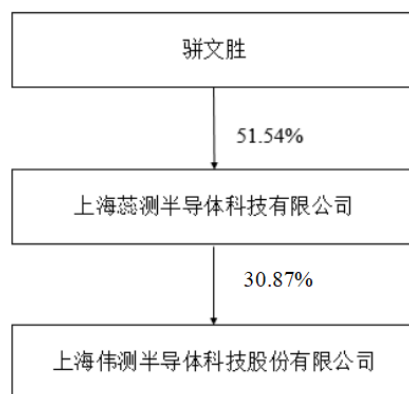
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	2.67	4.14	2.52	6.48
应收账款	3.09	3.53	3.08	2.31
流动资产合计	9.13	10.41	8.55	16.47
固定资产	31.25	28.87	19.64	13.06
在建工程	6.21	6.70	5.14	1.19
非流动资产合计	42.61	38.78	27.53	17.38
资产总计	51.74	49.19	36.08	33.85
短期借款	2.60	1.71	1.03	1.36
应付账款	3.76	3.52	1.95	0.93
一年内到期的非流动负债	2.40	1.89	1.48	1.36
流动负债合计	9.26	7.86	5.23	4.11
长期借款	14.43	13.56	4.77	4.76
租赁负债	0.16	0.20	0.31	0.35
长期应付款	0.00	0.00	0.07	0.35
非流动负债合计	15.92	15.14	6.26	5.95
负债合计	25.18	23.00	11.49	10.06
总债务	19.77	17.54	7.99	8.18
其中：短期债务	5.18	3.78	2.84	2.72
长期债务	14.59	13.76	5.15	5.46
所有者权益	26.56	26.19	24.59	23.79
营业收入	2.85	10.77	7.37	7.33
营业利润	0.27	1.36	0.96	2.45
净利润	0.26	1.28	1.18	2.43
经营活动产生的现金流量净额	1.98	6.22	4.63	5.00
投资活动产生的现金流量净额	-5.13	-14.21	-6.85	-14.69
筹资活动产生的现金流量净额	1.68	9.11	-1.73	14.73
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	4.89	3.40	3.92
FFO（亿元）	--	4.41	3.07	3.51
净债务（亿元）	16.67	13.57	4.41	-4.28
销售毛利率	32.67%	37.11%	38.96%	48.57%
EBITDA 利润率	--	45.42%	46.19%	53.51%
总资产回报率	--	4.08%	3.68%	11.23%
资产负债率	48.67%	46.76%	31.86%	29.71%
净债务/EBITDA	--	2.77	1.30	-1.09
EBITDA 利息保障倍数	--	12.92	10.29	11.76
总债务/总资本	42.67%	40.10%	24.52%	25.59%

FFO/净债务	--	32.50%	69.49%	-81.93%
经营活动现金流净额/净债务	11.87%	45.82%	104.81%	-116.78%
速动比率	0.98	1.31	1.63	3.99
现金短期债务比	0.61	1.11	1.32	4.63
净营业周期（天）	-246.71	-30.57	20.49	7.43

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司 2024 年年度报告，中证鹏元整理

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
天津伟测半导体科技有限公司	0.10	100%	技术软件开发
南京伟测半导体科技有限公司	2.50	100%	集成电路测试
无锡伟测半导体科技有限公司	4.30	100%	集成电路测试
上海威矽半导体科技有限公司	0.03	100%	设立后尚未开展具体业务
深圳伟测半导体科技有限公司	1.00	100%	集成电路测试

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号