

伟测科技(688372.SH)

积极拓展高端测试产能和客户，公司营收规模快速增长

推荐 (维持)

股价:143.05元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.v-test.com.cn
大股东/持股	上海蕊测半导体科技有限公司/31.00%
实际控制人	骈文胜
总股本(百万股)	87
流通A股(百万股)	18
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	125
流通A股市值(亿元)	26
每股净资产(元)	27.28
资产负债率(%)	29.7

行情走势图



证券分析师

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

研究助理

徐碧云 一般证券从业资格编号
S1060121070070
XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项:

公司公布2022年年报，2022年公司实现营收7.33亿元，同比增长48.64%；归属上市公司股东净利润2.43亿元，同比增长84.09%；实现归属上市公司股东扣非净利润2.01亿元，同比增长57.91%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利8.50元（含税），以资本公积金向全体股东每10股转增3股。

平安观点:

- 持续扩大测试产能和开拓客户，公司营收规模快速增长：2022年公司实现营收7.33亿元（+48.64%YoY），实现归母净利润2.43亿元（+84.09%YoY）；实现扣非归母净利润2.01亿元（+57.91%YoY），主要系公司收到政府补助，另受益于国家对科技企业的税收优惠政策，2022年度所得税费用同比下降所致。2022年公司整体毛利率和净利率分别是48.57%（-1.89pct YoY）和33.20%（+6.40pct YoY），加权平均净资产收益率为19.83%（+1.79pct YoY），主要系公司持续扩大测试产能，不断提升测试品质及服务质量，同时加大对新客户的开发力度。从费用端来看，2022年公司的期间费用率为21.07%（+1.63pct YoY），销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为2.31%（+0.05pct YoY）、4.69%（+0.27pct YoY）、4.63%（+1.56pct YoY）和9.44%（-0.24pct YoY），财务费用率有所增长，主要系公司新增贷款所致。2022Q4单季度，公司实现营收1.90亿元（+24.87%YoY，+1.58%QoQ），归母净利润0.77亿元（+69.84%YoY，48.17%QoQ），扣非归母净利润0.49亿元（+10.66%YoY）。Q4单季度的毛利率和净利率分别为46.75%（-1.54pct QoQ）和40.62%（+12.77pct QoQ），毛利率继续下滑。

- 积极拓展高端晶圆及芯片成品测试，调整产品结构：在消费类产品受到终端需求影响景气度下滑，而汽车、工业控制类产品需求依然旺盛的情况下，公司一方面积极开发引进新客户、加大对老客户新产品的开发力度，另一方面加大对车规级、工业类、高算力等产品的研发投入力度，

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	493	733	1,066	1,560	2,286
YOY(%)	205.9	48.6	45.4	46.4	46.5
净利润(百万元)	132	243	318	456	654
YOY(%)	279.3	84.1	30.6	43.4	43.3
毛利率(%)	50.5	48.6	48.3	49.5	50.4
净利率(%)	26.8	33.2	29.8	29.2	28.6
ROE(%)	14.7	10.2	12.2	15.6	19.4
EPS(摊薄/元)	1.52	2.79	3.65	5.23	7.49
P/E(倍)	94.4	51.3	39.2	27.4	19.1
P/B(倍)	13.9	5.2	4.8	4.3	3.7

积极拓展高端晶圆及芯片成品测试，调整产品结构。从营收结构上看，晶圆测试实现营收4.22亿元，同比增长53.81%，占主营业务营收占比为60%，毛利率为56.51%，同比下降3.4pct；芯片成品测试实现营收2.80亿元，同比增长41.82%，占主营业务营收占比为40%，毛利率为36.88%，同比下降2.15pct，主要系产能利用率下降及产品结构变化等因素影响。

- **业务布局继续优化，进一步提升产能：**全资子公司南京伟测于2022年5月量产，南京是公司继上海、无锡生产据点外在长三角地区的另一布局，进一步优化了公司在长三角的布局，使公司进一步占据长三角的地缘优势，也使公司的产能进一步提升，能够满足各类高端客户的需求。同时超募资金投资无锡伟测及南京伟测的测试产能建设项目，为公司后续的发展进一步拓展空间，尤其是高端测试产能的扩张，能够满足高端客户的需求，进一步提高公司的客户质量及盈利能力。截至目前，公司高端测试设备机台数量在中国大陆行业领先，已经成为中国大陆高端芯片测试服务的主要供应商之一。
- **投资建议：**公司主要从事集成电路测试及解决方案服务，通过多年的技术积累和市场开拓，已在晶圆测试、芯片成品测试及集成电路测试方案开发等方面积累了丰富的核心技术和经验，拥有较强的自主开发测试方案的能力和高效可靠的集成电路测试服务能力，并赢得了众多的长期客户。在测试产业链国产化进程加快以及高端测试需求回流的背景下，公司作为其中技术实力与产能规模领先的独立第三方测试厂商，在测试产能规模、技术研发、客户质量、区位优势等方面具备核心竞争力，将充分受益于这一趋势。综合公司最新财报以及对行业发展趋势的判断，我们小幅调整了公司盈利预期，预计公司2023-2025年净利润分别为3.18亿元（前值为3.07亿元）、4.56亿元（前值为4.40亿元）、6.54亿元（新增），EPS分别为3.65元、5.23元和7.49元，对应4月20日收盘价PE分别为39.2X、27.4X和19.1X，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）行业周期性波动风险。全球集成电路行业在技术和市场两方面呈现周期性波动的特点，与宏观经济周期相叠加，当前半导体行业周期向下，可能会对公司的业务产生一定影响。（2）设备采购不及预期。产能规模是集成电路测试厂商的核心竞争力的体现，为了维持公司的竞争力，公司需不断添置测试平台，由于多数设备为国外进口设备，需提前较长时间预定。若融资渠道受限或者设备进口受限，将可能对公司的经营业绩产生不利影响。（3）客户开拓不及预期。公司经营为典型的大客户模式，若公司丢失重要客户或客户开拓不及预期，将可能对公司的经营业绩产生不利影响。（4）技术更新不及预期。集成电路测试方案开发等的专业化程度较高，存在一定技术壁垒，且需要不断跟随客户需求更新，若公司技术水平不能适应市场需求，公司的营收规模和增速可能受到不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1647	1520	1539	1970
现金	648	382	156	229
应收票据及应收账款	232	311	456	668
其他应收款	17	25	36	53
预付账款	1	2	2	3
存货	5	11	16	22
其他流动资产	744	790	873	996
非流动资产	1738	2171	2714	3294
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1426	2021	2606	3192
无形资产	32	27	21	16
其他非流动资产	281	124	87	87
资产总计	3385	3691	4253	5265
流动负债	411	537	822	1434
短期借款	136	0	53	325
应付票据及应付账款	93	168	240	346
其他流动负债	182	368	528	763
非流动负债	595	554	513	459
长期借款	511	471	430	376
其他非流动负债	83	83	83	83
负债合计	1006	1090	1335	1893
少数股东权益	0	0	0	0
股本	87	113	113	113
资本公积	1888	1862	1862	1862
留存收益	404	625	942	1397
归属母公司股东权益	2379	2601	2918	3372
负债和股东权益	3385	3691	4253	5265

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	464	746	838	1097
净利润	243	318	456	654
折旧摊销	122	267	357	420
财务费用	34	37	33	37
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	54	122	-12	-19
其他经营现金流	11	3	5	7
投资活动现金流	-1469	-702	-904	-1006
资本支出	737	700	900	1000
长期投资	-710	0	0	0
其他投资现金流	-1496	-1402	-1804	-2006
筹资活动现金流	1473	-310	-159	-19
短期借款	33	-136	53	272
长期借款	254	-41	-40	-54
其他筹资现金流	1186	-134	-172	-236
现金净增加额	469	-266	-226	73

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	733	1066	1560	2286
营业成本	377	551	787	1133
税金及附加	1	2	3	4
营业费用	17	24	36	52
管理费用	34	49	71	104
研发费用	69	101	147	216
财务费用	34	37	33	37
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-5	-10	-14	-21
其他收益	48	48	48	48
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	245	342	518	769
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	245	342	518	769
所得税	1	24	62	115
净利润	243	318	456	654
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	243	318	456	654
EBITDA	401	646	909	1226
EPS (元)	2.79	3.65	5.23	7.49

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	48.6	45.4	46.4	46.5
营业利润(%)	60.6	39.6	51.6	48.4
归属于母公司净利润(%)	84.1	30.6	43.4	43.3
获利能力				
毛利率(%)	48.6	48.3	49.5	50.4
净利率(%)	33.2	29.8	29.2	28.6
ROE(%)	10.2	12.2	15.6	19.4
ROIC(%)	23.8	19.6	22.7	25.0
偿债能力				
资产负债率(%)	29.7	29.5	31.4	36.0
净负债比率(%)	-0.0	3.4	11.2	14.0
流动比率	4.0	2.8	1.9	1.4
速动比率	3.7	2.5	1.5	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	3.2	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	4.0	3.3	3.3	3.3
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	2.79	3.65	5.23	7.49
每股经营现金流(最新摊薄)	5.32	8.55	9.61	12.58
每股净资产(最新摊薄)	27.28	29.82	33.45	38.67
估值比率				
P/E	51.3	39.2	27.4	19.1
P/B	5.2	4.8	4.3	3.7
EV/EBITDA	19.3	18.6	13.5	10.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现20%以上)

推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现10%至20%之间)

中性 (预计6个月内, 股价表现相对市场表现在±10%之间)

回避 (预计6个月内, 股价表现弱于市场表现10%以上)

行业投资评级:

强于大市 (预计6个月内, 行业指数表现强于市场表现5%以上)

中性 (预计6个月内, 行业指数表现相对市场表现在±5%之间)

弱于大市 (预计6个月内, 行业指数表现弱于市场表现5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033