

伟测科技 (688372.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 业绩环比大幅改善，稼动率提升助力毛利修复

业绩简评

2023年8月29日公司披露半年报，2023年上半年公司实现营业收入3.12亿元，同比-12.38%；1H23公司实现归母净利润0.71亿元，同比-37.96%。2Q23公司实现单季度营收1.72亿元，同比-9.78%；2Q23实现归母净利润0.43亿元，同比-37.08%。

经营分析

1H23消费需求低迷车规工业持续景气，公司机台稼动率有所提升助力毛利修复。1H23半导体市场延续2022年结构性分化态势，消费电子终端需求相对低迷，汽车电子、工业类产品市场需求相对旺盛。从盈利能力来看，公司2Q23综合毛利率为38.71%，环比提升1.96pcts，主要系公司2023年第二季度的订单量及产能利用率较2023年第一季度均有所恢复。

研发费率显著上升，加大研发投入力度储备长期竞争的技术优势。1Q23公司研发投入为1,541.54万元，同比增长18.60%，研发费用率从1Q22的7.85%同比提升至1Q23的11.00%。公司重点研发方向在于车规级、工业类、大容量存储器及高算力、复杂的SOC芯片的测试、老化测试及大数据处理等方向。22年消费电子，尤其是手机的芯片需求下降较快，但是在工控、汽车电子、新能源等领域，这几个赛道需求并未显著下滑，仍保持非常稳定的增长。加大研发投入储备的相关技术后续能够帮助公司保持中国大陆领先的技术优势，并为未来的发展积蓄成长动能。

坚定看好公司作为国内领先的第三方测试公司，有望随芯片制造产业链向内地不断转移和下游需求好转而深度受益。公司主营业务分为CP和FT测试，公司22年CP测试营收占比达57.57%，FT测试营收占比为38.26%，公司CP测试营收占比高于华岭股份及利扬芯片。展望未来，公司有望受益于高端芯片回流而带动的测试需求。此外，下半年半导体市场有望因下游需求改善而迎来部分好转。在此背景下，公司有望深度受益。

盈利预测、估值与评级

经调整后预计公司23-25年分别实现归母净利润为2.06、3.83、5.19亿元，公司现价对应PE估值为56.89、30.59、22.60倍，维持买入评级。

风险提示

行业竞争加剧；进口设备依赖；限售股解禁；财务投资者减持。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

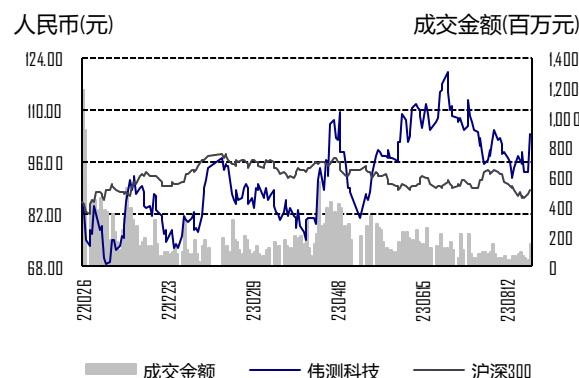
分析师：赵晋 (执业S1130520080004)

zhaojin1@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：103.35元

相关报告：

- 《伟测科技公司点评：股权激励正式授予，彰显公司稳定增长决心》，2023.6.29
- 《伟测科技公司点评：Q1业绩承压，加大研发投入力度积蓄长期成长...》，2023.4.28
- 《伟测科技公司深度研究：快速成长中的第三方芯片测试新锐》，2023.4.24



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	493	733	968	1,452	2,091
营业收入增长率	205.93%	48.64%	32.12%	49.91%	44.00%
归母净利润(百万元)	132	243	206	383	519
归母净利润增长率	279.31%	84.09%	-15.35%	85.94%	35.40%
摊薄每股收益(元)	2.021	2.790	1.817	3.378	4.574
每股经营性现金流净额	3.86	5.73	2.21	4.72	5.97
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.70%	10.23%	8.32%	13.78%	16.19%
P/E	N/A	N/A	56.89	30.59	22.60
P/B	N/A	N/A	4.73	4.21	3.66

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	161	493	733	968	1,452	2,091	货币资金	93	150	648	447	523	768	
增长率	78.38%	205.9%	48.6%	32.1%	49.9%	44.0%	应收款项	80	161	249	476	678	976	
主营业务成本	-80	-244	-377	-541	-771	-1,085	存货	4	6	5	3	4	6	
%销售收入	49.4%	49.5%	51.4%	55.8%	53.1%	51.9%	其他流动资产	76	76	745	813	814	815	
毛利	82	249	356	428	681	1,005	流动资产	253	393	1,647	1,739	2,019	2,565	
%销售收入	50.6%	50.5%	48.6%	44.2%	46.9%	48.1%	%总资产	29.6%	25.1%	48.7%	44.1%	44.2%	48.5%	
营业税金及附加	0	-1	-1	-1	-2	-3	长期投资	0	0	50	50	50	50	
%销售收入	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	582	820	1,426	1,943	2,297	2,486	
销售费用	-5	-11	-17	-29	-44	-63	%总资产	68.0%	52.2%	42.1%	49.3%	50.3%	47.0%	
%销售收入	3.4%	2.3%	2.3%	3.0%	3.0%	3.0%	无形资产	20	48	106	105	105	105	
管理费用	-13	-22	-34	-48	-58	-84	非流动资产	603	1,176	1,738	2,205	2,549	2,729	
%销售收入	8.2%	4.4%	4.7%	5.0%	4.0%	4.0%	%总资产	70.4%	74.9%	51.3%	55.9%	55.8%	51.5%	
研发费用	-21	-48	-69	-107	-145	-209	资产总计	856	1,569	3,385	3,944	4,568	5,294	
%销售收入	13.0%	9.7%	9.4%	11.0%	10.0%	10.0%	短期借款	99	264	272	480	619	712	
息税前利润 (EBIT)	42	167	234	242	432	647	应付款项	94	93	97	218	286	393	
%销售收入	25.8%	33.9%	32.0%	25.0%	29.7%	30.9%	其他流动负债	13	38	42	48	69	97	
财务费用	-7	-15	-34	-48	-72	-82	流动负债	206	395	411	746	973	1,202	
%销售收入	4.2%	3.1%	4.6%	5.0%	5.0%	3.9%	长期贷款	7	167	476	596	696	776	
资产减值损失	-2	-5	-5	0	0	0	其他长期负债	4	108	118	126	119	113	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	217	670	1,006	1,468	1,788	2,092	
投资收益	0	0	1	19	26	18	普通股股东权益	567	899	2,379	2,476	2,780	3,202	
%税前利润	0.1%	0.2%	0.4%	8.1%	6.0%	3.1%	其中：股本	61	65	87	113	113	113	
营业利润	38	152	245	234	435	589	未分配利润	26	149	381	491	795	1,217	
营业利润率	23.5%	30.9%	33.4%	24.2%	30.0%	28.2%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	0	0	0	0	0	0	负债股东权益合计	784	1,569	3,385	3,944	4,568	5,294	
税前利润	38	152	245	234	435	589	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	23.5%	30.9%	33.4%	24.2%	30.0%	28.2%	每股指标							
所得税	-3	-20	-1	-28	-52	-71	每股收益	0.310	2.021	2.790	1.817	3.378	4.574	
所得税率	8.2%	13.3%	0.6%	12.0%	12.0%	12.0%	每股净资产	5.570	13.744	27.284	21.841	24.520	28.245	
净利润	35	132	243	206	383	519	每股经营现金净流	1.090	3.858	5.730	2.209	4.722	5.968	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.850	0.850	0.700	0.850	
归属于母公司的净利润	35	132	243	206	383	519	回报率							
净利率	21.6%	26.8%	33.2%	21.3%	26.4%	24.8%	净资产收益率	6.15%	14.70%	10.23%	8.32%	13.78%	16.19%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	4.44%	8.42%	7.19%	5.22%	8.38%	9.79%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	5.68%	10.92%	7.45%	6.01%	9.27%	12.14%	
净利润	35	132	243	206	383	519	增长率							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	106.84%	205.93%	48.64%	32.12%	49.91%	44.00%	
非现金支出	35	95	163	170	211	245	EBIT增长率	148.56%	302.53%	40.08%	3.39%	78.03%	49.86%	
非经营收益	6	16	39	40	56	78	净利润增长率	208.98%	279.31%	84.09%	-15.35%	85.94%	35.40%	
营运资金变动	0	9	54	-166	-116	-166	总资产增长率	170.37%	100.18%	115.71%	16.50%	15.83%	15.90%	
经营活动现金净流	75	252	500	250	535	676	资产管理能力							
资本开支	-145	-672	-792	-638	-555	-425	应收账款周转天数	108.4	72.2	90.1	160.0	150.0	150.0	
投资	-30	30	-710	0	0	0	存货周转天数	11.8	7.4	5.6	2.0	2.0	2.0	
其他	0	0	34	19	26	18	应付账款周转天数	251.3	134.6	88.1	90.0	88.0	85.0	
投资活动现金净流	-175	-641	-1,469	-619	-529	-407	固定资产周转天数	1,102.0	525.7	650.5	604.2	454.4	327.7	
股权募资	280	200	1,341	-13	0	0	偿债能力							
债权募资	34	264	350	346	239	173	净负债/股东权益	-3.11%	31.20%	-21.43%	0.75%	6.54%	3.44%	
其他	-145	-24	-218	-156	-162	-192	EBIT利息保障倍数	6.1	11.0	6.9	5.0	6.0	7.8	
筹资活动现金净流	169	440	1,473	177	78	-19	资产负债率	27.67%	42.72%	29.71%	37.21%	39.14%	39.51%	
现金净流量	70	50	505	-191	83	249								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-04-24	买入	129.17	183.00~183.00
2	2023-04-28	买入	116.35	N/A
3	2023-06-29	买入	150.30	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806