2022 年 11 月 28 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

国内第三方集成电路测试龙头，受益行业广阔增长空间及头部集中趋势

—伟测科技（688372.SH）公司动态研究报告

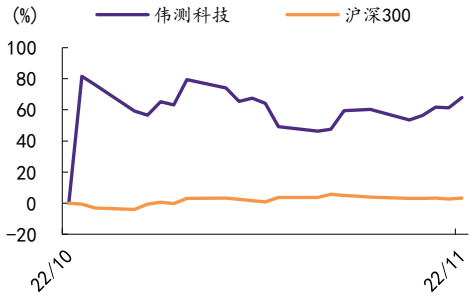
买入(首次)

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：刘煜 S1050121110011
liuy@cfsc.com.cn

基本数据 2022-11-25

当前股价（元）	111.3
总市值（亿元）	97
总股本（百万股）	87
流通股本（百万股）	18
52 周价格范围（元）	89.98-111.66
日均成交额（百万元）	399.35

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

投资要点

国内第三方集成电路测试龙头，优质客户资源测试类型覆盖广泛

公司为国内知名第三方集成电路测试服务企业，主营业务包括晶圆测试 CP、芯片成品测试 FT 以及与集成电路测试相关的配套服务。公司测试的晶圆和成品芯片在类型上涵盖 CPU、MCU、FPGA、SoC、射频、存储、传感器、功率等，在工艺上涵盖 6nm、7nm、14nm 等先进制程和 28nm 以上成熟制程，在晶圆尺寸上涵盖 12 寸、8 寸、6 寸等，在下游应用上包括通讯、计算机、汽车电子、工业控制、消费电子等。目前公司客户数量超过 200 家，涵盖芯片设计、制造、封装、IDM 等类型企业，包括客户 A、紫光展锐、中兴微电子、晶晨半导体、卓胜微、兆易创新、长电科技、中芯国际、北京君正、安路科技、复旦微电子等国内外知名厂商。

自 2016 年公司成立以来业绩保持高速增长态势，2019-2021 年公司营业收入分别为 7793.32 万元、1.61 亿元和 4.93 亿元，三年复合增长率为 151.55%。2019-2021 年公司归母净利润为 1127.78 万元、3484.63 万元和 1.32 亿元。2022 年前三季度，公司实现营业收入 5.43 亿元，同比增长 59.25%，实现归母净利润 1.66 亿元，同比增长 91.57%。

独立第三方测试模式优势显著，国内市场增长空间广阔

“独立第三方测试服务”模式诞生于集成电路产业高度发达的中国台湾地区，相较封测一体模式，独立第三方测试服务模式具备技术专业性和效率优势、测试结果中立客观，更受信赖优势。根据台湾地区工研院的统计，集成电路测试成本约占设计营收的 6%-8%，据 Gartner 咨询和法国里昂证券预测，2021 年中国大陆的测试服务市场规模约为 300 亿元，全球的市场规模为 892 亿元，预计 2025 年全球测试服务市场规模将达到 1094 亿元，其中中国测试服务市场规模将达到 550 亿元，占比 50.3%，5 年内存在超过 250 亿元的巨量增长空间。

行业内供给结构逐步发生变化亦成为推动中国大陆测试产业快速发展的重要动力。中兴、华为禁令事件发生以前，中国大陆芯片设计公司的测试订单尤其是高端芯片的测试订单主要交给中国台湾地区厂商完成。禁令事件发生之后为保障测试服务供应的自主可控，中国大陆的芯片设计公司开始大力扶持内资的测试服务供应商，并逐渐将高端测试订单向中国

大陆回流，加速了国产化替代进程。未来在“行业新增需求增速高”和“回流的高端存量需求规模大”的两大因素的相互作用下，中国大陆测试厂商有望获得发展机遇。

行业头部集中大势所趋，台湾 CR3 占比达 30%，大陆仅 3%。

2021 年中国台湾地区行业龙头京元电子、欣铨、矽格合计营收为 624 亿新台币，在中国台湾地区测试市场的市占率接近 30%，中国大陆最大三家独立第三方测试企业伟测科技、利扬芯片、华岭股份合计营收约为 11.69 亿元，占中国大陆的测试市场份额的 3.70%，预计随着国内测试行业市场规模的快速扩张以及独立第三方测试厂商专业化优势进一步显现，产业整体将逐步趋向中国台湾地区成熟产业模式，独立第三方测试厂商未来发展空间巨大且头部厂商有望充分受益。

公司上市募投项目包括无锡伟测半导体科技有限公司集成电路测试产能建设项目、集成电路测试研发中心建设项目和补充流动资金，其中无锡伟测半导体科技有限公司集成电路测试产能建设项目计划投资总额为 4.88 亿元，拟新增测试设备 120 余台套，配置相关生产、测试设备及厂房装修，提高公司集成电路测试服务的效率和交付能力。本项目建设期 2 年，完全达产后年平均销售收入 20135.32 万元，项目财务内部收益率 19.30%。

盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 7.88、11.62、16.25 亿元，EPS 分别为 2.52、3.83、5.57 元，当前股价对应 PE 分别为 44、29、20 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

行业景气度下行风险、募投项目建设进度不及预期、产能建设进度不及预期、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	493	788	1,162	1,625
增长率（%）	205.9%	59.8%	47.4%	39.8%
归母净利润（百万元）	132	220	334	486
增长率（%）	279.3%	66.3%	51.9%	45.5%
摊薄每股收益（元）	2.02	2.52	3.83	5.57
ROE（%）	14.7%	9.4%	12.6%	15.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：				
现金及现金等价物	150	1,853	2,097	2,452
应收款	135	215	317	444
存货	6	10	15	21
其他流动资产	102	164	241	337
流动资产合计	393	2,242	2,671	3,254
非流动资产：				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	710	729	706	670
在建工程	110	44	18	7
无形资产	10	10	9	9
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	346	346	346	346
非流动资产合计	1,176	1,128	1,079	1,032
资产总计	1,569	3,370	3,750	4,286
流动负债：				
短期借款	103	171	171	171
应付账款、票据	89	145	212	295
其他流动负债	204	204	204	204
流动负债合计	395	519	587	670
非流动负债：				
长期借款	167	402	402	402
其他非流动负债	108	108	108	108
非流动负债合计	275	510	510	510
负债合计	670	1,029	1,097	1,180
所有者权益				
股本	65	87	87	87
股东权益	899	2,341	2,653	3,106
负债和所有者权益	1,569	3,370	3,750	4,286

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	132	220	334	486
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	60	48	49	48
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	60	-90	-117	-146
经营活动现金净流量	252	178	266	388
投资活动现金净流量	-641	47	49	47
筹资活动现金净流量	2092	1525	-22	-32
现金流量净额	1,703	1,750	293	402

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	**493**	**788**	**1,162**	**1,625**
营业成本	244	397	583	811
营业税金及附加	1	1	2	3
销售费用	11	17	26	34
管理费用	22	34	50	67
财务费用	15	20	20	19
研发费用	48	68	100	136
费用合计	96	139	195	256
资产减值损失	-5	-3	-2	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	**152**	**253**	**384**	**558**
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	**152**	**253**	**384**	**558**
所得税费用	20	33	50	73
净利润	**132**	**220**	**334**	**486**
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	**132**	**220**	**334**	**486**

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	205.9%	59.8%	47.4%	39.8%
归母净利润增长率	279.3%	66.3%	51.9%	45.5%
盈利能力				
毛利率	50.5%	49.6%	49.8%	50.1%
四项费用/营收	19.4%	17.7%	16.8%	15.8%
净利率	26.8%	27.9%	28.7%	29.9%
ROE	14.7%	9.4%	12.6%	15.6%
偿债能力				
资产负债率	42.7%	30.5%	29.3%	27.5%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.4
应收账款周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
存货周转率	38.6	38.6	38.6	38.6
每股数据(元/股)				
EPS	2.02	2.52	3.83	5.57
P/E	55.1	44.2	29.1	20.0
P/S	14.8	12.3	8.4	6.0
P/B	8.1	4.1	3.7	3.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家;2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名;2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。