

2024年03月22日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2023Q4 创营收历史新高，逆周期布局把握芯片测试机遇

—伟测科技（688372.SH）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

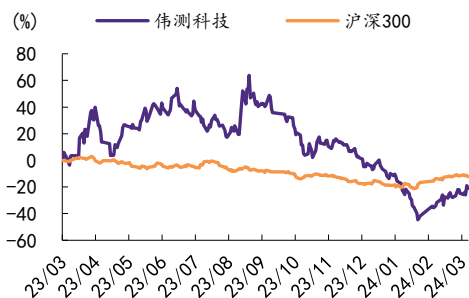
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2024-03-22

当前股价(元)	67.95
总市值(亿元)	77
总股本(百万股)	113
流通股本(百万股)	77
52周价格范围(元)	43.31-157.56
日均成交额(百万元)	146.89

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《伟测科技（688372）：2022年业绩预告超预期，优质客户资源+广阔增量空间+行业集中度提升》
2023-01-30
- 《伟测科技（688372）：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》
2022-11-28

伟测科技发布 2023 年度报告，公司 2023 年度实现营业收入 73,652.48 万元，较 2022 年同期增长 0.48%；实现归母净利润 11,799.63 万元，较 2022 年同期减少 51.57%；实现扣非净利润 9,067.86 万元，较 2022 年同期减少 55.06%。

投资要点

积极调整经营策略应对不利环境，营收略有增长

受到 2023 年全球终端市场需求疲软以及集成电路行业处于下行周期的影响，公司积极调整自身的经营策略以应对十分不利的外部环境，将发展重点放在具备突出优势的高端芯片、车规级芯片、工业级芯片等领域，通过加快其测试产能建设、研发投入和客户订单开拓，有效对冲了其他领域需求的下降，最终实现了 2023 年度 73,652.48 万元的营收，较 2022 年同期增长 0.48%。此外，公司 2023 年实现归母净利润 11,799.63 万元，较 2022 年同期减少 51.57%，这主要是由于股份支付费用和研发投入的增加，新建产能的产能利用率处于爬坡期导致各类固定成本上升，部分测试设备产能利用率和部分测试服务价格下降以及集成电路行业处于下行周期等原因。

2023Q4 创营收历史新高，高端芯片测试表现突出

公司 2023 年 Q1 营收处在低谷，Q2 营收较 Q1 有所恢复，Q3 营收大幅度增长，创单季度营收历史新高，Q4 继续保持增长态势再创单季度营收历史新高，Q4 单季度营收达到了 2.2 亿元左右，下游需求的复苏态势明显。公司在 2023 年持续加大研发投入，积极把握集成电路测试产业的国产化替代趋势，重点研发高算力高性能芯片、车规级及工业级高可靠性芯片等高端芯片的测试工艺难点，研发费用率从 2022 年的 9.44% 上升到了 14.09%。公司重点投入的高端芯片测试业务表现突出，测试收入逆势同比增长 8.31%，在主营业务收入中的比重由 2022 年的 68.58% 上升至 2023 年的 75.96%，成为保障 2023 年公司营业收入实现增长的压舱石。中端芯片测试的收入受消费电子去库存的不利影响同比下降 25.16%，在主营业务收入中的比重由 2022 年的 31.42% 下降至 2023 年的

24.04%，该业务虽然受到行业周期下行的影响较大，但是在2023年第四季度已经出现企稳复苏的迹象。

■ 逆周期扩大测试产能，把握测试产业国产替代发展机遇

公司积极利用行业低谷的有利时机，以较为优惠的价格、较短的交期大规模购入了过去几年供应较为紧缺的各类高端测试设备，并在无锡子公司建成国内规模领先的工业级和车规级老化测试基地，高端测试设备机台数量在中国大陆处于行业领先地位，公司已成为中国大陆高端芯片测试服务的主要供应商之一。2023年资本性支出超过12亿元，主要用于IPO募投项目和南京拿地建设项目，提前3-4个月完成了2个IPO募投项目的建设。同时，公司加快了南京、无锡两个测试基地的“高端芯片”和“高可靠性芯片”测试产能的建设，截至2023年10月，IPO无锡募投项目已经完成投资进入量产，南京拿地项目主体建筑封顶，已在进行装修和机电安装，逆周期扩大测试产能为公司把握国产替代的历史机遇及新一轮行业上行周期的发展机会奠定了良好的基础。

■ 盈利预测

预测公司2024-2026年收入分别为13.36、17.49、20.84亿元，EPS分别为2.41、3.84、4.03元，当前股价对应PE分别为25.6、16.1、15.3倍，公司通过重点发展高端芯片、车规级芯片、工业级芯片等领域，积极调整经营策略应对不利环境，实现营收增长，2023年Q4单季度营收创历史新高，同时公司逆周期扩大测试产能，提前完成2个IPO募投项目的建设，为公司未来把握测试产业国产替代发展机遇奠定良好的基础，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求复苏不及预期风险；行业竞争加剧风险；技术更新不及预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	737	1,336	1,749	2,084
增长率（%）	0.5%	81.4%	30.9%	19.2%
归母净利润（百万元）	118	274	435	457
增长率（%）	-51.5%	131.9%	59.0%	5.0%
摊薄每股收益（元）	1.04	2.41	3.84	4.03
ROE（%）	4.8%	11.0%	17.1%	17.6%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	252	181	162	270
应收款	328	586	743	817
存货	5	8	13	19
其他流动资产	270	377	460	527
流动资产合计	855	1,152	1,377	1,633
非流动资产:				
金融类资产	110	110	110	110
固定资产	1,964	2,142	2,122	2,030
在建工程	514	206	82	33
无形资产	41	39	37	35
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	234	234	234	234
非流动资产合计	2,753	2,620	2,475	2,332
资产总计	3,608	3,773	3,852	3,965
流动负债:				
短期借款	103	103	103	103
应付账款、票据	227	359	388	447
其他流动负债	193	193	193	193
流动负债合计	523	656	685	744
非流动负债:				
长期借款	477	477	477	477
其他非流动负债	149	149	149	149
非流动负债合计	626	626	626	626
负债合计	1,149	1,282	1,311	1,370
所有者权益				
股本	113	113	113	113
股东权益	2,459	2,491	2,541	2,594
负债和所有者权益	3,608	3,773	3,852	3,965

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	118	274	435	457
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	213	133	145	143
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	131	-235	-215	-88
经营活动现金净流量	463	171	365	512
投资活动现金净流量	-685	131	143	141
筹资活动现金净流量	152	-242	-385	-404
现金流量净额	-71	60	123	250

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	737	1,336	1,749	2,084
营业成本	450	726	911	1,138
营业税金及附加	2	3	3	4
销售费用	24	40	52	63
管理费用	52	94	114	125
财务费用	37	21	21	18
研发费用	104	160	175	240
费用合计	218	315	362	445
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	14	1	1	1
营业利润	96	304	483	508
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	96	304	483	508
所得税费用	-22	30	48	51
净利润	118	274	435	457
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	118	274	435	457

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	0.5%	81.4%	30.9%	19.2%
归母净利润增长率	-51.5%	131.9%	59.0%	5.0%
盈利能力				
毛利率	39.0%	45.7%	47.9%	45.4%
四项费用/营收	29.5%	23.5%	20.7%	21.4%
净利率	16.0%	20.5%	24.9%	21.9%
ROE	4.8%	11.0%	17.1%	17.6%
偿债能力				
资产负债率	31.9%	34.0%	34.0%	34.6%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	2.2	2.3	2.4	2.6
存货周转率	95.8	91.3	73.0	60.8
每股数据(元/股)				
EPS	1.04	2.41	3.84	4.03
P/E	59.3	25.6	16.1	15.3
P/S	9.5	5.2	4.0	3.4
P/B	2.8	2.8	2.8	2.7

■ 电子通信组介绍

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；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：香港大学硕士，经济学专业毕业，于 2023 年 12 月加入华鑫证券研究所。

■ 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。

■ 免责声明

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。