

伟测科技 (688372.SH)

公司快报

技术产能两手抓，紧握国产替代/新一轮上行周期机遇

电子 | 集成电路III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2024-03-28)

57.59 元

交易数据

总市值(百万元)	6,529.20
流通市值(百万元)	4,445.11
总股本(百万股)	113.37
流通股本(百万股)	77.19
12个月价格区间	150.21/45.65

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.2	-27.02	-13.29
绝对收益	-0.45	-21.49	-25.54

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

相关报告

伟测科技: 单季营收创历史新高, 技术与产能共振夯实发展基础-华金证券+电子+伟测科技+公司快报 2023.11.1

投资要点

◆ **2023 营收同比略有增长, 23Q4 创单季度营收新高。**2023 年, 全球终端市场需求疲软, 集成电路行业处于下行周期, 公司积极调整经营策略, 重点发挥自身在高端芯片、车规级芯片、工业级芯片等领域突出优势, 加快上述领域测试产能建设、研发投入和客户订单开拓, 有效对冲其他领域需求下降, 最终实现 2023 年营业收入较 2022 年略有增长, 2023 年公司实现营收 7.37 亿元, 同比增长 0.48%。从公司单季度收入变动趋势分析, 下游需求复苏态势明显, 新一轮上行周期逐步临近。2023 年第一季度公司营业收入处于低谷, 从第二季度起营业收入有所恢复, 第三季度营业收入大幅增长, 创出单季度营业收入历史新高, 第四季度继续保持增长态势, 单季度营业收入再次创出历史新高, 达到 2.2 亿元左右。

◆ **股权激励/部分测试服务降价/IPO 募投项目达产固定成本及费用增加/研发投入增加多因素致业绩承压。**2023 年公司归母净利润为 1.18 亿元, 同比下降 51.57%, 主要原因: (1) 2023 年公司实施股权激励, 全年增加股份支付费用预计在 3,900 万元左右, 剔除股份支付费用的影响后, 2023 年度归属于上市公司股东的净利润预计在 1.59 亿元左右; (2) 受行业周期下行的影响, 部分测试设备产能利用率下降, 以及公司下调了部分测试服务的价格, 降低了公司整体盈利能力; (3) IPO 募投项目达产, 以及无锡、南京两个测试基地的产能扩张, 导致折旧、摊销、人工成本、能源费用等刚性的固定成本及费用较上年同期相比增加较大; (4) 公司加大高端芯片、车规级芯片、工业级芯片等领域的研发投入, 研发费用较上一年增加。

◆ **技术产能两手抓, 提前完成 IPO 募投项目建设, 紧握国产替代历史机遇&新一轮行业上行周期增长机遇。**技术方面: (1) 在测试方案开发方面, 公司突破 5nm-14nm 先进制程芯片、5G 射频芯片、高性能 CPU 芯片、FPGA 芯片、复杂 SoC 芯片等各类高端芯片以及高算力高性能芯片、车规及工业级高可靠性芯片的测试工艺难点, 成功实现国产化替代。(2) 在测试技术水平方面, 公司在晶圆尺寸覆盖度、温度范围、最高 Pin 数、最大同测数、最小 Pad 间距、封装尺寸大小、测试频率等参数上保持国内领先, 并与国际巨头持平或者接近。(3) 在测试作业自动化方面, 公司对标国际巨头, 通过将测试作业中积累技术和经验融入 IT 信息系统, 自主开发符合行业特点的生产管理系统, 提升测试作业信息化、自动化、智能化水平, 提高测试作业准确率和效率。产能方面: 利用 2023 年行业处于低谷有利时机, 公司加速逆周期扩大测试产能步伐, 比原计划提前 3-4 个月完成 2 个 IPO 募投项目建设, 同时加快南京、无锡两个测试基地“高端芯片”和“高可靠性芯片”测试产能建设。2023 年全年, 公司完成资本性支出超过 12 亿元, 在行业低谷以较为优惠价格、较短交期大规模购入过去几年供应较为紧缺各类高端测试设备, 并在无锡子公司建成国内规模领先工业级和车规级老化测试基地, 为公司把握国产替代的历史机遇及新一轮行业上行周期增长机会奠定基础。

◆ **投资建议:** 23Q4 消费电子出现企稳复苏迹象, 公司高端芯片测试收入逆势增长, 叠加 IPO 募投项目提前完成。我们调整对公司原有业绩预期, 2024 年至 2026 年营业收入为 10.12 (前值为 9.05) /12.69 (前值为 10.98) /15.07 (新增) 亿元, 增

速分别为 37.4%/25.4%/18.8%；归母净利润为 1.71（前值为 2.36）/2.44（前值为 3.19）/3.27（新增）亿元，增速分别为 44.7%/43.2%/33.8%；对应 PE 分别为 38.2/26.7/20.0 倍。考虑到伟测科技为中国大陆高端芯片测试服务主要头部供应商，且 2 个 IPO 募投项目建设提前完成带来产能释放，叠加“行业新增需求高速增长”和“回流的高端存量需求规模大”两大因素，公司市占率有望持续增长，维持增持-A 建议。

◆ **风险提示：**行业与市场波动风险；国际贸易摩擦风险；新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险；主要原材料/设备供应及价格变动风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	733	737	1,012	1,269	1,507
YoY(%)	48.6	0.5	37.4	25.4	18.8
归母净利润(百万元)	243	118	171	244	327
YoY(%)	84.1	-51.5	44.7	43.2	33.8
毛利率(%)	48.6	39.0	41.0	43.0	44.7
EPS(摊薄/元)	2.15	1.04	1.51	2.16	2.88
ROE(%)	10.2	4.8	6.5	8.6	10.4
P/E(倍)	26.8	55.3	38.2	26.7	20.0
P/B(倍)	2.7	2.7	2.5	2.3	2.1
净利率(%)	33.2	16.0	16.9	19.3	21.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1647	855	792	1054	1076	营业收入	733	737	1012	1269	1507
现金	648	252	130	174	206	营业成本	377	450	597	723	833
应收票据及应收账款	232	310	253	464	413	营业税金及附加	1	2	2	2	3
预付账款	1	1	1	1	2	营业费用	17	24	30	36	47
存货	5	5	13	7	15	管理费用	34	52	68	87	99
其他流动资产	761	287	396	408	440	研发费用	69	104	113	134	162
非流动资产	1738	2753	3236	3530	3621	财务费用	34	37	58	75	77
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-5	-5	-8	-10	-11
固定资产	1306	1964	2404	2685	2792	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	32	41	45	50	56	投资净收益	1	14	6	7	7
其他非流动资产	400	748	787	795	773	营业利润	245	96	165	233	308
资产总计	3385	3608	4028	4584	4697	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	411	523	853	1257	1176	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	136	103	535	793	773	利润总额	245	96	165	233	308
应付票据及应付账款	93	227	164	293	235	所得税	1	-22	-6	-11	-19
其他流动负债	182	193	153	171	169	税后利润	243	118	171	244	327
非流动负债	595	626	546	482	379	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	476	477	429	356	252	归属母公司净利润	243	118	171	244	327
其他非流动负债	118	149	117	126	127	EBITDA	387	348	526	716	887
负债合计	1006	1149	1399	1739	1556						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	87	113	113	113	113	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1888	1897	1897	1897	1897	成长能力					
留存收益	404	449	604	824	1120	营业收入(%)	48.6	0.5	37.4	25.4	18.8
归属母公司股东权益	2379	2459	2629	2845	3141	营业利润(%)	60.6	-60.9	72.4	41.1	32.1
负债和股东权益	3385	3608	4028	4584	4697	归属于母公司净利润(%)	84.1	-51.5	44.7	43.2	33.8
						获利能力					
						毛利率(%)	48.6	39.0	41.0	43.0	44.7
						净利率(%)	33.2	16.0	16.9	19.3	21.7
						ROE(%)	10.2	4.8	6.5	8.6	10.4
						ROIC(%)	8.1	4.7	5.2	7.0	8.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	29.7	31.9	34.7	37.9	33.1
						流动比率	4.0	1.6	0.9	0.8	0.9
						速动比率	3.7	1.3	0.8	0.7	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	4.0	2.7	3.6	3.5	3.4
						应付账款周转率	4.1	2.8	3.1	3.2	3.2
						估值比率					
						P/E	26.8	55.3	38.2	26.7	20.0
						P/B	2.7	2.7	2.5	2.3	2.1
						EV/EBITDA	15.9	20.2	14.0	10.5	8.3

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn