

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	58.43
总股本/流通股本(亿股)	1.13 / 0.77
总市值/流通市值(亿元)	66 / 45
52周内最高/最低价	157.56 / 43.31
资产负债率(%)	31.9%
市盈率	56.18
第一大股东	上海蕊测半导体科技有 限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

伟测科技(688372)

可转债募资扩充高端测试产能

● 事件

4月2日,公司发布公告,拟发行可转债募资不超过人民币11.75亿元(含11.75亿元),投向“伟测半导体无锡集成电路测试基地项目”、“伟测集成电路芯片晶圆级及成品测试基地项目”,主要用于扩大公司集成电路测试产能,尤其是“高端芯片测试”和“高可靠性芯片测试”的产能,以及偿还银行贷款及补充流动资金。

3月21日,公司发布2023年年报:1)2023年全年实现营收7.37亿元,同比+0.48%;实现归母净利润1.18亿,同比-51.57%;销售毛利率38.96%,同比-9.61pcts。2)单Q4来看,公司实现营收2.21亿元,同比+16.32%,环比+8.53%;实现归母净利润0.28亿元,同比-63.26%,环比+50.28%;实现扣非归母净利润0.24亿元,同比-50.49%,环比+72.06%。

● 投资要点

把握国产替代趋势,加速逆周期扩产,可转债募资扩充“高端芯片测试”及“高可靠性芯片测试”测试产能:

1)利用2023年行业处于低谷的有利时机,公司加速了逆周期扩大测试产能的步伐,比原计划提前3-4个月完成了2个IPO募投项目的建设,同时加快了南京、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。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,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增长机会奠定了基础。

2)自2016年成立以来,公司业绩高速增长,已发展成为第三方集成电路测试领域规模最大的内资企业之一。随着业务量不断上升,公司需要继续扩充测试产能以保障业绩的持续增长。

3)集成电路行业有“大者恒大”的规律,本次无锡和南京两个测试基地项目的建设有利于进一步巩固公司行业地位,强化公司在“高端芯片测试”和“高可靠性芯片测试”领域的差异化竞争优势。本次募投项目达产之后,预计能够大幅度增加公司的测试服务能力、营业收入和净利润规模,不断缩小公司与全球最大的3家台资巨头的差距。

4)本次无锡和南京两个测试基地项目的建设,主要购置“高端芯片测试”所需的爱德万V93000 EXA、爱德万V93000、爱德万T5830、泰瑞达UltraFlex Plus、泰瑞达UltraFlex等高端测试机台近200台,以及“高可靠性芯片测试”所需的三温探针台、三温分选机和老化测试设备等设备近200台,大幅扩充“高端芯片测试”和“高可靠性芯

片测试”的测试产能，缓解我国“高端芯片测试”和“高可靠性芯片测试”相对紧张的局面，为我国集成电路测试的自主可控提供有力保障。

需求逐步复苏，23Q4 业绩创历史新高。2023 年，公司营收逐季度增长，Q4 实现营业收入 2.21 亿元，同比+16.32%，再创历史新高。2023 年，全球终端市场需求疲软，集成电路行业处于下行周期，其中消费电子类产品受下游去库存的影响，上半年的测试需求和价格处于低谷，直至四季度随着库存逐步消化，以及华为消费电子业务的恢复对整个产业链的带动，整体需求开始复苏；车规级和工业级产品由于其自身需求相对稳定的特性，以及受益于我国新能源汽车的发展，测试价格坚挺，需求也相对较好。在高端芯片测试领域，由于供给格局相对稳定，且受益于以人工智能为代表的高算力芯片的增长，受到行业周期下行的影响较小。整体而言，受行业周期下行的影响，2023 年是公司 2016 年创业以来外部形势最差的一年，面对十分不利的外部环境，2023 年度公司能够实现营业收入同比增长，主要得益于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、工业级芯片等领域的突出优势，加快上述领域的测试产能建设、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 2023 年的营业收入较 2022 年略有增长。

大陆独立第三方测试厂尚处于发展初期，长期来看份额提升空间广阔，发展潜力巨大：

1) 随着集成电路产业的快速发展，先进制程投入增加以及技术难度的提升，为了提升封装的良率，封测一体厂商将重心放在“封装”环节，并将封装前的晶圆测试交给独立第三方测试企业。凭借在技术专业性和服务品质、服务效率等方面的优势，独立第三方测试企业的增速高于整体测试行业平均增速，其规模有望持续扩大。封测一体厂商和独立第三方测试企业保持着竞合关系。

2) 中国台湾地区作为独立第三方测试模式的发源地，拥有多家大型第三方测试企业。京元电子、欣铨、矽格是中国台湾地区、同时也是全球规模最大的三家独立第三方测试企业。2022 年京元电子、矽格、欣铨的营业收入合计约为 160 亿元人民币左右，在中国台湾测试市场的市占率超过 30%。

3) 中国大陆独立第三方测试行业起步较晚，市场集中度尚低。根据 Ittbank 的统计，中国大陆独立第三方测试企业共有 85 家，主要分布在无锡、苏州、上海以及深圳。目前规模位居前列的三家企业中，华岭股份成立时间相对较早，公司和利扬芯片成立时间相对较晚。2022 年度，公司、利扬芯片及华岭股份营业收入合计约 14.61 亿元人民币，在中国大陆的测试市场份额尚低。无论从成立时间及发展深度、测试设备等核心资产规模、营业收入规模及市场占有率等角度看，中国大陆独立第三方测试厂商都还处于发展初期，测试所需核心设备等固定资产规模较小，市场渗透率较低，未来市场份额提升空间广阔、发展潜力巨大。同时，中国大陆独立第三方测试企业积极加大测试研发投入，提升测试技术水平，提高测试服务质量以及提升测试服务效率，在集成电路测试市场的地位逐步提升。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年分别实现营收 9.62/12.94/17.43 亿元，实现净利润 1.78/2.58/3.21 亿元，2024 年 4 月 9 日收盘价对应 2024-2026 年 PE 分别为 37/26/21 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；研发进展不及预期；扩产进度不及预期；客户订单不及预期；市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	737	962	1294	1743
增长率(%)	0.48	30.59	34.54	34.72
EBITDA（百万元）	352.14	609.63	849.94	1011.27
归属母公司净利润（百万元）	118.00	178.00	258.42	320.54
增长率(%)	-51.57	50.85	45.19	24.03
EPS（元/股）	1.04	1.57	2.28	2.83
市盈率（P/E）	56.14	37.22	25.63	20.67
市净率（P/B）	2.69	2.51	2.29	2.06
EV/EBITDA	26.68	11.89	8.78	7.31

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	737	962	1294	1743	营业收入	0.5%	30.6%	34.5%	34.7%
营业成本	450	571	773	1029	营业利润	-60.9%	86.2%	45.2%	24.0%
税金及附加	2	2	3	3	归属于母公司净利润	-51.6%	50.8%	45.2%	24.0%
销售费用	24	31	41	47	获利能力				
管理费用	52	68	92	113	毛利率	39.0%	40.7%	40.3%	40.9%
研发费用	104	131	175	192	净利率	16.0%	18.5%	20.0%	18.4%
财务费用	37	30	33	37	ROE	4.8%	6.8%	8.9%	10.0%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	4.5%	6.0%	7.8%	8.7%
营业利润	96	178	259	321	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	31.9%	31.8%	32.3%	33.6%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	1.63	1.28	0.96	0.99
利润总额	96	178	259	321	营运能力				
所得税	-22	0	1	1	应收账款周转率	2.73	3.21	3.71	3.65
净利润	118	178	258	321	存货周转率	149.22	174.36	173.36	174.10
归母净利润	118	178	258	321	总资产周转率	0.21	0.26	0.32	0.38
每股收益(元)	1.04	1.57	2.28	2.83	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.04	1.57	2.28	2.83
货币资金	252	182	7	115	每股净资产	21.69	23.25	25.53	28.36
交易性金融资产	110	110	110	110	估值比率				
应收票据及应收账款	310	295	413	556	PE	56.14	37.22	25.63	20.67
预付款项	1	1	2	3	PB	2.69	2.51	2.29	2.06
存货	5	6	9	11	现金流量表				
流动资产合计	855	769	724	991	净利润	118	178	258	321
固定资产	1964	2214	2557	2738	折旧和摊销	235	401	558	653
在建工程	514	589	683	807	营运资本变动	93	48	-16	43
无形资产	41	57	77	95	其他	17	22	14	37
非流动资产合计	2753	3094	3551	3847	经营活动现金流净额	463	649	815	1053
资产总计	3608	3863	4275	4838	资本开支	-1219	-740	-1012	-949
短期借款	103	148	187	229	其他	534	11	18	0
应付票据及应付账款	227	228	318	479	投资活动现金流净额	-685	-729	-993	-949
其他流动负债	193	225	249	289	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	523	601	754	997	债务融资	7	45	39	41
其他	626	626	626	626	其他	-179	-34	-36	-37
非流动负债合计	626	626	626	626	筹资活动现金流净额	-173	11	3	4
负债合计	1149	1227	1381	1623	现金及现金等价物净增加额	-396	-70	-175	108
股本	113	113	113	113					
资本公积金	1897	1897	1897	1897					
未分配利润	421	572	791	1064					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	28	54	93	141					
所有者权益合计	2459	2636	2894	3215					
负债和所有者权益总计	3608	3863	4275	4838					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048