



买入（维持）

所属行业：电子/半导体
当前价格(元)：40.86

证券分析师

陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

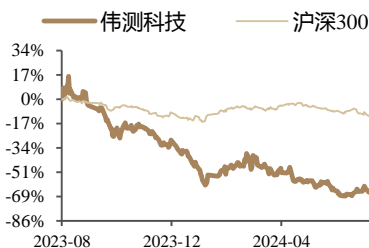
邮箱：chenrf@tebon.com.cn

陈瑜熙

资格编号：S0120524010003

邮箱：chenyx5@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	5.55	3.89	-11.10
相对涨幅(%)	8.89	9.20	-1.80

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《伟测科技(688372.SH)：23年营收逐季环比增长，积极加大研发及产能投入》，2024.1.31
- 《伟测科技(688372.SH)：Q3单季营收创历史新高，景气度逐渐回升》，2023.10.30
- 《伟测科技(688372.SH)：冉冉升起的第三方独立测试龙头》，2023.9.8

伟测科技(688372.SH)：单季度营收创新高，持续拓展高端测试

投资要点

- 事件**：2024年8月29日，伟测科技发布2024年半年度报告，24H1实现收入4.30亿元，yoy+38%；实现归母净利润0.11亿元，yoy-85%。
- 营收创历史新高，毛利率环比恢复**。公司24H1实现收入4.30亿元，yoy+38%，主要因下游市场复苏，测试需求增加，以及部分新客户进入量产；实现毛利率28.56%，同比减少9.27pct；实现归母净利润0.11亿元，yoy-85%，主要因新建测试厂产能爬坡导致的固定成本上升，以及股份支付费用和研发费用的增加，若剔除股份支付费用相关影响，公司24H1实现归母净利润0.45亿元，yoy-37%。

单季度来看，公司Q2实现收入2.46亿元，qoq+34.22%，创历史新高；实现归母净利润0.11亿元，环比提升0.11亿元。实现毛利率30.06%，环比提升3.52pct。

- 稼动率持续提升，周期拐点或至**。受益下游消费电子领域客户需求旺盛，公司2023年新建设的产能在2024年上半年得到了良好的利用，尤其是6月份以来，公司位于上海及无锡的测试基地的中高端集成电路测试的产能利用率已经达到较为饱满的状态。我们认为行业复苏的迹象越发明显，有望步入新一轮上行周期。

此外，公司在2023年采取前瞻性的逆周期扩张策略，2024年上半年，南京的募投项目伟测集成电路芯片晶圆级及成品测试基地项目完成了厂房建设和配套设施的搭建，并于7月完成竣工验收和投产。这一方面为公司未来几年收入的快速增长奠定了产能基础，另一方面也进一步巩固了公司的行业地位，强化了公司在“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。

- 持续布局高端芯片测试，高端业务占比稳步提升**。公司坚持“以中高端晶圆及成品测试为核心，积极拓展工业级、车规级及高算力产品测试”的发展策略，聚焦高算力芯片、先进架构及先进封装芯片和高可靠性芯片的测试需求。截至目前，公司高端测试设备机台数量在中国大陆行业领先，已经成为中国大陆高端芯片测试服务的主要供应商之一，客户包括地平线等知名厂商。

高端大芯片测试时间较长，测试程序更复杂，且使用更高端的机台，单芯片价值量更高。随着前期研发及客户认证等工作基本完成，预计公司今年相关业务将会有一定提升。

- 投资建议**：伴随行业景气度触底回升，公司稼动率持续提升，且高端业务成果可期，我们预计公司24-26年收入将分别达到10.95/13.60/16.26亿元，归母净利润将分别达到1.47/2.35/2.99亿元，以8月29日收盘价为基准，对应24-26年PE分别为32/20/16倍，维持“买入”评级。
- 风险提示**：下游市场需求不及预期、技术迭代不及预期、地缘政治风险

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	113.83		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	77.56	营业收入(百万元)	733	737	1,095	1,360	1,626
52 周内股价区间(元):	34.85-128.10	(+/-)YOY(%)	48.6%	0.5%	48.7%	24.3%	19.6%
总市值(百万元):	4,651.29	净利润(百万元)	244	118	147	235	299
总资产(百万元):	4,004.92	(+/-)YOY(%)	84.3%	-51.6%	24.6%	60.0%	27.0%
每股净资产(元):	21.67	全面摊薄 EPS(元)	2.14	1.04	1.29	2.07	2.62
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	48.6%	39.0%	42.0%	43.9%	43.9%
		净资产收益率(%)	10.2%	4.8%	5.7%	8.5%	10.1%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.04	1.29	2.07	2.62
每股净资产	21.69	22.78	24.22	26.03
每股经营现金流	4.08	3.86	5.88	6.88
每股股利	0.32	0.40	0.64	0.81
价值评估(倍)				
P/E	75.38	31.63	19.77	15.57
P/B	3.62	1.79	1.69	1.57
P/S	6.29	4.23	3.41	2.85
EV/EBITDA	26.68	8.28	6.21	4.91
股息率%	0.4%	1.0%	1.6%	2.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	39.0%	42.0%	43.9%	43.9%
净利润率	16.0%	13.4%	17.3%	18.4%
净资产收益率	4.8%	5.7%	8.5%	10.1%
资产回报率	3.3%	4.0%	6.0%	7.1%
投资回报率	4.5%	5.3%	7.5%	8.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	0.5%	48.7%	24.3%	19.6%
EBIT 增长率	-57.7%	69.9%	47.9%	22.2%
净利润增长率	-51.6%	24.6%	60.0%	27.0%
偿债能力指标				
资产负债率	31.9%	30.2%	29.9%	29.3%
流动比率	1.6	2.3	2.9	3.5
速动比率	1.3	1.9	2.6	3.2
现金比率	0.5	0.9	1.4	2.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	131.8	115.7	117.3	119.4
存货周转天数	4.0	3.8	4.6	4.6
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4
固定资产周转率	0.5	0.6	0.7	1.0

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	118	147	235	299
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	240	404	454	497
非经营收益	12	23	39	39
营运资金变动	93	-134	-59	-52
经营活动现金流	463	440	670	784
资产	-1,219	-215	-215	-215
投资	515	0	0	0
其他	19	-3	0	0
投资活动现金流	-685	-218	-215	-215
债权募资	7	-0	0	0
股权募资	0	34	0	0
其他	-179	-80	-112	-131
融资活动现金流	-173	-46	-112	-131
现金净流量	-396	175	344	438

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 29 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	737	1,095	1,360	1,626
营业成本	450	635	764	913
毛利率%	39.0%	42.0%	43.9%	43.9%
营业税金及附加	2	3	3	4
营业税金率%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	24	38	48	57
营业费用率%	3.3%	3.5%	3.5%	3.5%
管理费用	52	82	95	114
管理费用率%	7.1%	7.5%	7.0%	7.0%
研发费用	104	164	184	211
研发费用率%	14.1%	15.0%	13.5%	13.0%
EBIT	117	199	294	359
财务费用	37	35	33	28
财务费用率%	5.1%	3.2%	2.4%	1.7%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	14	4	0	0
营业利润	96	163	261	332
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	96	163	261	332
EBITDA	352	603	748	857
所得税	-22	16	26	33
有效所得税率%	-23.3%	10.0%	10.0%	10.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	118	147	235	299

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	252	427	770	1,208
应收账款及应收票据	310	398	495	592
存货	5	9	11	13
其它流动资产	288	299	309	319
流动资产合计	855	1,134	1,585	2,132
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,964	1,932	1,793	1,573
在建工程	514	344	231	155
无形资产	41	54	67	80
非流动资产合计	2,753	2,584	2,345	2,062
资产总计	3,608	3,717	3,930	4,193
短期借款	103	103	103	103
应付票据及应付账款	227	176	212	254
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	193	220	234	249
流动负债合计	523	500	549	606
长期借款	477	477	477	477
其它长期负债	149	147	147	147
非流动负债合计	626	624	624	624
负债总计	1,149	1,124	1,173	1,230
实收资本	113	113	113	113
普通股股东权益	2,459	2,594	2,757	2,963
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	3,608	3,717	3,930	4,193

信息披露

分析师与研究助理简介

陈蓉芳，电子组长，南开大学本科，香港中文大学硕士，电子板块全覆盖，对于汽车电子、消费电子等板块跟踪紧密，个股动态反馈迅速，推票脉络清晰。曾任职于民生证券、国金证券，2022年5月加入德邦证券。

陈瑜熙，电子行业分析师，凯斯西储大学硕士，主要覆盖半导体领域，深耕AI芯片、存储、模拟领域研究，善于精准挖掘细分赛道个股。曾任职于方正证券，2023年6月加入德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。