

伟测科技 (688372)

证券研究报告
2024年09月06日

Q2 单季度营收创历史新高，高端测试持续扩张指引长期增长动能

事件：公司发布 2024 年半年度报告。24H1 公司实现营业收入 4.30 亿元，同比增长 37.85%；实现归母净利润 0.11 亿元，同比下降 84.66%；实现扣非后归母净利润 0.04 亿元，同比下降 91.99%。

点评：24 年 H1 公司营业收入较上年大幅增长，二季度单季度营收创历史新高，净利润短期承压。公司在高算力芯片和先进封装技术测试服务领域实现营业收入 42,991.52 万元，同比增长 37.85%，第二季度营收 24,636.21 万元，创历史新高。24H1 归母净利润同比减少 84.66%，扣除非经常性损益后的归母净利润同比减少 91.99%，主要由于股份支付费用和研发费用的增加。剔除股份支付费用后，归母净利润和扣除非经常性损益后的归母净利润分别减少 36.86%和 27.74%。研发投入同比增长 66.77%，达到 6,449.91 万元，其中股份支付费用为 1,496.15 万元，剔除这部分费用后，研发投入同比增长 28.08%。

毛利率持续改善，看好下半年发展。公司毛利率在第一季度为 26.54%，第二季度提升至 30.06%，增加了 3.52pct。若不考虑股份支付影响，第二季度毛利率为 32.47%，呈现逐季上升趋势。预计随着产能利用率和高端产品占比的持续增长，未来两个季度毛利率将进一步上升。

逆周期扩产进程推进，南京基地有望后续贡献收入利润。公司在 2023 年新建成的产能设施在 2024 年上半年得到了高效利用，特别是自 6 月份起，公司位于上海和无锡的测试基地在中高端集成电路测试领域的产能利用率已实现显著提升，达到了接近饱和的状态。2024 年上半年，公司位于南京的募投项目——伟测集成电路芯片晶圆级及成品测试基地项目，已经完成了厂房的建设以及配套设施的安装，并在 7 月下旬顺利完成了竣工验收。目前，相关设备已经进场，8 月份正式投入生产。公司预计南京厂可以承接上海和无锡外溢的客户及订单，同时南京和附近都有比较大的设计公司客户；南京厂是建设在南京浦口区，从设计、制造、封装到测试各个环节，基本上形成了半导体产业的闭环。此外，深圳厂已进入量产阶段，公司还于 2024 年 6 月 17 日在天津注册成立天津伟测，主要职责是进行技术软件的研发工作。

车规级芯片等国产替代持续进行，“高端测试”和“高可靠性测试”前景广阔。自 2018 年以来，中国大陆对 SoC 主控芯片、CPU、GPU、AI、FPGA 等高端芯片的研发和生产给予了高度重视，这些高端芯片经过不断的迭代升级，部分产品已经实现量产，预计未来几年将进入大规模量产阶段，为高端芯片测试市场带来广阔的发展前景。同时，随着新能源汽车行业的快速发展和自动驾驶技术的日益成熟，对车规级芯片的国产化需求日益迫切。车规级芯片的测试要求比普通芯片更为严格，需要使用三温探针台、三温分选机和老化测试设备进行所谓的“高可靠性测试”。公司专注技术进步，在测试方案开发上，公司已成功克服 5G 射频芯片、高性能 CPU、高性能算力芯片、FPGA 及复杂 SoC 芯片等高端芯片测试的关键技术难题，并实现了国产化；在测试技术水平方面，公司在晶圆尺寸、测试温度范围、Pin 数量、同测数、Pad 间距、封装尺寸和测试频率等关键参数上达到国内领先水平，与国际竞争对手持平或接近；在生产自动化方面，公司通过融合测试技术和 IT 信息系统，自主研发了适应行业需求的生产管理系统，有望受益于高端芯片测试市场扩展。

投资建议：以消费电子为代表的产品市场并未完全复苏，导致封测环节业绩承压，叠加公司研发费用增加和新建产能爬坡，我们下调盈利预测，预计 2024/2025 年公司归母净利润由 2.59/3.6 亿元下调至 1.22/2.00 亿元，预计公司 2026 年实现归母净利润 2.77 亿元，下调为“增持”评级。

风险提示：周期复苏不及预期，下游需求不及预期，先进封装技术进展不及预期。

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	增持（调低评级）
当前价格	40.63 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	113.83
流通 A 股股本(百万股)	77.56
A 股总市值(百万元)	4,625.11
流通 A 股市值(百万元)	3,151.20
每股净资产(元)	21.76
资产负债率(%)	38.40
一年内最高/最低(元)	131.89/33.97

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005
panjian@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《伟测科技-季报点评:Q3 单季度营收创历史新高，持续布局高端测试+车规、AI 算力等助业绩长期增长》 2023-11-13
- 《伟测科技-半年报点评:23Q2 业绩环比提升，积极布局高端测试迎行业逐步复苏》 2023-09-04
- 《伟测科技-首次覆盖报告:内资第三方测试领军企业，高端测试布局+国产替代驱动业绩持续高增》 2023-03-06

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	733.02	736.52	1,090.06	1,351.67	1,635.52
增长率(%)	48.64	0.48	48.00	24.00	21.00
EBITDA(百万元)	418.58	436.10	399.94	463.02	520.10
归属母公司净利润(百万元)	243.33	118.00	121.85	199.89	276.63
增长率(%)	84.09	(51.51)	3.26	64.05	38.39
EPS(元/股)	2.14	1.04	1.07	1.76	2.43
市盈率(P/E)	19.01	39.20	37.96	23.14	16.72
市净率(P/B)	1.94	1.88	1.79	1.66	1.51
市销率(P/S)	6.31	6.28	4.24	3.42	2.83
EV/EBITDA	17.95	20.69	10.90	8.79	6.68

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	647.98	251.95	564.28	885.84	1,494.67
应收票据及应收账款	232.06	310.36	287.06	517.13	507.50
预付账款	1.10	0.97	1.43	1.76	2.18
存货	5.18	4.69	18.35	6.13	21.66
其他	760.73	286.97	282.08	274.95	313.54
流动资产合计	1,647.05	854.94	1,153.20	1,685.81	2,339.55
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,306.35	1,964.06	1,710.57	1,457.07	1,203.57
在建工程	119.44	514.14	514.14	514.14	514.14
无形资产	32.06	40.94	38.33	35.73	33.13
其他	280.39	234.03	288.32	252.24	241.00
非流动资产合计	1,738.25	2,753.17	2,551.36	2,259.18	1,991.84
资产总计	3,385.31	3,608.10	3,704.56	3,944.98	4,331.39
短期借款	135.69	103.30	100.00	100.00	100.00
应付票据及应付账款	93.31	226.62	250.75	287.65	388.44
其他	182.23	193.09	197.49	195.49	200.29
流动负债合计	411.23	523.01	548.23	583.14	688.72
长期借款	476.20	477.26	450.00	450.00	450.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	118.42	149.17	125.35	130.98	135.16
非流动负债合计	594.61	626.43	575.35	580.98	585.16
负债合计	1,005.84	1,149.44	1,123.58	1,164.12	1,273.89
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	87.21	113.37	113.83	113.83	113.83
资本公积	1,887.97	1,896.76	1,896.76	1,896.76	1,896.76
留存收益	404.28	448.53	570.38	770.27	1,046.90
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2,379.46	2,458.67	2,580.97	2,780.87	3,057.50
负债和股东权益总计	3,385.31	3,608.10	3,704.56	3,944.98	4,331.39

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	243.33	118.00	121.85	199.89	276.63
折旧摊销	122.00	222.16	256.10	256.10	256.10
财务费用	40.46	41.70	27.20	23.14	18.41
投资损失	(0.90)	(14.02)	(5.05)	(6.66)	(8.57)
营运资金变动	113.18	100.22	(35.54)	(130.36)	73.39
其它	(18.32)	(5.51)	(0.00)	0.00	0.00
经营活动现金流	499.74	462.55	364.56	342.12	615.95
资本支出	731.95	1,243.90	23.82	(5.63)	(4.19)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(2,200.61)	(1,929.12)	(18.76)	12.28	12.76
投资活动现金流	(1,468.67)	(685.21)	5.06	6.66	8.57
债权融资	283.90	(56.40)	(57.75)	(27.22)	(15.69)
股权融资	1,237.18	34.95	0.46	0.00	0.00
其他	(47.92)	(151.17)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	1,473.15	(172.62)	(57.29)	(27.22)	(15.69)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	504.22	(395.29)	312.32	321.56	608.83

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	733.02	736.52	1,090.06	1,351.67	1,635.52
营业成本	376.97	449.55	741.24	878.59	1,030.38
营业税金及附加	1.08	1.61	1.90	2.43	3.13
销售费用	16.93	24.02	28.46	36.86	46.87
管理费用	34.39	52.46	58.99	77.61	99.64
研发费用	69.19	103.81	120.69	155.92	200.08
财务费用	33.94	37.29	27.20	23.14	18.41
资产/信用减值损失	(5.29)	4.67	1.53	0.30	2.17
公允价值变动收益	0.00	(0.17)	(0.00)	0.00	0.00
投资净收益	0.90	14.02	5.05	6.66	8.57
其他	(39.87)	(46.51)	0.00	0.00	0.00
营业利润	244.79	95.77	118.17	184.09	247.76
营业外收入	0.04	0.17	0.07	0.10	0.11
营业外支出	0.07	0.22	0.10	0.13	0.15
利润总额	244.76	95.73	118.14	184.06	247.72
所得税	1.44	(22.27)	(3.71)	(15.84)	(28.91)
净利润	243.33	118.00	121.85	199.89	276.63
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	243.33	118.00	121.85	199.89	276.63
每股收益(元)	2.14	1.04	1.07	1.76	2.43

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	48.64%	0.48%	48.00%	24.00%	21.00%
营业利润	60.63%	-60.88%	23.38%	55.79%	34.59%
归属于母公司净利润	84.09%	-51.51%	3.26%	64.05%	38.39%
获利能力					
毛利率	48.57%	38.96%	32.00%	35.00%	37.00%
净利率	33.20%	16.02%	11.18%	14.79%	16.91%
ROE	10.23%	4.80%	4.72%	7.19%	9.05%
ROIC	33.25%	10.32%	5.79%	9.72%	13.35%
偿债能力					
资产负债率	29.71%	31.86%	30.33%	29.51%	29.41%
净负债率	4.20%	19.40%	5.20%	-6.89%	-26.09%
流动比率	4.01	1.63	2.10	2.89	3.40
速动比率	3.99	1.63	2.07	2.88	3.37
营运能力					
应收账款周转率	4.00	2.72	3.65	3.36	3.19
存货周转率	127.31	149.22	94.59	110.42	117.70
总资产周转率	0.30	0.21	0.30	0.35	0.40
每股指标(元)					
每股收益	2.14	1.04	1.07	1.76	2.43
每股经营现金流	4.39	4.06	3.20	3.01	5.41
每股净资产	20.90	21.60	22.67	24.43	26.86
估值比率					
市盈率	19.01	39.20	37.96	23.14	16.72
市净率	1.94	1.88	1.79	1.66	1.51
EV/EBITDA	17.95	20.69	10.90	8.79	6.68
EV/EBIT	24.68	40.50	30.32	19.67	13.17

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com