

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)	59.72
总股本/流通股本(亿股)	1.14 / 0.78
总市值/流通市值(亿元)	68 / 46
52周内最高/最低价	91.89 / 34.85
资产负债率(%)	31.9%
市盈率	57.42
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
研究助理: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340123040020
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

伟测科技(688372)

高端产品占比提升

● 事件

10月16日，公司发布2024年第三季度报告：1) 2024年前三季度实现营收7.40亿元，同比+43.62%；实现归母净利润0.62亿，同比-30.81%；扣非归母净利润0.53亿元，同比-20.98%；销售毛利率34.38%。2) 单Q3来看，公司实现营收3.10亿元，同比+52.47%，环比+26.03%；实现归母净利润0.51亿元，同比+171.09%，环比+358.34%；实现扣非归母净利润0.48亿元，同比+246.47%，环比+480.53%；销售毛利率42.45%，环比+12.39pcts。

● 投资要点

Q3单季度营收创新高，利润环比大幅提升。24Q3公司实现营收3.10亿元，同比+52.47%，环比+26.03%，主要系公司所处半导体行业逐渐复苏、本报告期CPU、GPU、AI等高算力芯片测试以及工业类、汽车电子类等高可靠性芯片测试需求相比上半年有明显增加。公司24Q3营业收入环比+26.03%，创出单季度营收历史新高。24Q3公司实现归母净利润0.51亿元，同比+171.09%，环比+358.34%；实现扣非归母净利润0.48亿元，同比+246.47%，环比+480.53%，主要系：1) 营收高增同步带动利润增长；2) 高端产品占比增加带动24Q3毛利率恢复至42.45%；3) 24Q3股份支付费用为1,037.72万元，同比-47.30%。24年前三季度公司利润端同比负增长，主要系：1) 公司正在实施2023年及2024年限制性股票激励计划，年初至报告期末产生股份支付费用4,420.24万元，同比+124.47%；2) 公司24年前三季度新建项目投资带来的累计折旧、摊销、人工费用等成本增长较大；3) 24年前三季度，公司继续加大高算力芯片、先进架构及先进封装芯片、高可靠性芯片等核心领域的研发投入，研发投入合计1.01亿元，同比+43.73%。

国内配套高端产品测试产能供给紧缺。高端芯片方面，2018年以后，SoC主控芯片、CPU、GPU、AI、FPGA等各类高端芯片部分产品进入量产阶段，大部分产品在未来几年内陆续进入大规模量产爆发期，其测试需要使用爱德万V93000、泰瑞达Ultra Flex等高端测试机台长期被爱德万、泰瑞达两家巨头垄断，叠加高端测试较高的技术门槛、客户门槛和资金门槛，国内高端芯片测试产能相对紧缺。**车规级芯片方面**，全球车规级芯片长期被欧美日厂商垄断，我国的国产化率不到个位数，2020年以来，国产厂商开始加大车规级芯片的开发和投入，相关产品在未来几年内陆续进入大规模量产爆发期。不同于普通芯片的测试，车规级芯片可靠性测试过程需要使用三温探针台、三温分选机和老化测试设备，由于认证壁垒和技术壁垒较高，以及历史基础薄弱，中国大陆只有个别封测巨头及台资第三方测试巨头具备较大规模

的高可靠性测试产能，高可靠性芯片测试产能紧缺。未来几年，随着大量国产高端芯片及车规级芯片进入大规模量产爆发期，为保障国内集成电路测试的自主可控，“高端芯片测试”及“高可靠性芯片测试”的产能扩充具有紧迫性。

可转债募资持续扩充无锡、南京高端产品产能。本次募投项目重点投资于“高端芯片测试”及“高可靠性芯片测试”两大方向，其中“高端芯片测试”优先服务于高算力芯片（CPU、GPU、AI、FPGA）、先进架构及先进封装芯片（SoC、Chiplet、SiP）的测试需求，“高可靠性芯片测试”优先服务于车规级芯片、工业级芯片的测试需求。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。从所使用测试机的档次维度，本次募投项目集中于“高端芯片测试”的测试产能扩充，预计项目投产后 90%左右的收入来自“高端芯片测试”。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年分别实现营收 11.15/15.13/20.39 亿元，实现净利润 1.38/2.51/3.85 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 54/30/20 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	1115	1513	2039
增长率(%)	0.48	51.36	35.73	34.73
EBITDA（百万元）	352.14	642.08	930.93	1254.93
归属母公司净利润（百万元）	118.00	138.36	250.51	385.01
增长率(%)	-51.57	17.26	81.05	53.69
EPS(元/股)	1.04	1.22	2.20	3.38
市盈率(P/E)	63.77	54.38	30.04	19.54
市净率(P/B)	3.06	2.87	2.62	2.31
EV/EBITDA	26.68	13.07	9.13	6.66

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	1115	1513	2039	营业收入	0.5%	51.4%	35.7%	34.7%
营业成本	450	710	920	1191	营业利润	-60.9%	36.7%	80.7%	71.4%
税金及附加	2	2	4	5	归属于母公司净利润	-51.6%	17.3%	81.1%	53.7%
销售费用	24	34	45	60	获利能力				
管理费用	52	72	92	118	毛利率	39.0%	36.3%	39.2%	41.6%
研发费用	104	139	185	229	净利率	16.0%	12.4%	16.6%	18.9%
财务费用	37	39	49	51	ROE	4.8%	5.3%	8.7%	11.8%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	4.5%	4.4%	6.8%	9.0%
营业利润	96	131	237	406	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	31.9%	42.7%	43.0%	41.5%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	1.63	2.08	1.99	2.05
利润总额	96	131	236	405	营运能力				
所得税	-22	-8	-14	20	应收账款周转率	2.73	3.18	3.21	3.14
净利润	118	138	251	385	存货周转率	91.08	99.16	89.19	94.84
归母净利润	118	138	251	385	总资产周转率	0.21	0.27	0.32	0.38
每股收益(元)	1.04	1.22	2.20	3.38	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.04	1.22	2.20	3.38
货币资金	252	607	594	733	每股净资产	21.60	22.99	25.19	28.57
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	396	554	753	PE	63.77	54.38	30.04	19.54
预付款项	1	1	2	3	PB	3.06	2.87	2.62	2.31
存货	5	10	11	14	现金流量表				
流动资产合计	855	1313	1472	1833	净利润	118	138	251	385
固定资产	1964	2591	3030	3293	折旧和摊销	235	472	646	798
在建工程	514	359	297	274	营运资本变动	93	-20	-63	-72
无形资产	41	54	54	54	其他	17	36	67	68
非流动资产合计	2753	3254	3557	3732	经营活动现金流净额	463	627	901	1180
资产总计	3608	4567	5029	5565	资本开支	-1219	-910	-946	-970
短期借款	103	108	106	101	其他	534	-46	2	3
应付票据及应付账款	227	280	374	499	投资活动现金流净额	-685	-955	-943	-967
其他流动负债	193	241	261	292	股权融资	0	58	0	0
流动负债合计	523	630	741	892	债务融资	7	709	97	-5
其他	626	1320	1420	1420	其他	-179	-82	-67	-69
非流动负债合计	626	1320	1420	1420	筹资活动现金流净额	-173	684	30	-74
负债合计	1149	1950	2161	2312	现金及现金等价物净增加额	-396	355	-12	138
股本	113	114	114	114					
资本公积金	1897	1954	1954	1954					
未分配利润	421	501	714	1041					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	28	48	86	144					
所有者权益合计	2459	2617	2868	3253					
负债和所有者权益总计	3608	4567	5029	5565					

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