

伟测科技 (688372.SH)

二季度收入创季度新高，目前产能利用率达90%以上

优于大市

核心观点

上半年收入同比增长47.5%，二季度创季度新高。受益于智能驾驶渗透率提升、数据中心与AI算力需求增加和国产替代加速三大趋势，2.5D/3D、chiplet或SiP等先进封装测试需求增加，公司2025上半年实现收入6.34亿元(YoY 47.53%)，归母净利润1.01亿元(YoY 831%)，扣非归母净利润0.54亿元(YoY 1174%)，毛利率提高5.9pct至34.50%，研发费用同比增长27%至0.82亿元，研发费率同比下降2.1pct至12.95%。其中2Q25实现收入3.49亿元(YoY 41.68%，QoQ 22.38%)，创季度新高；归母净利润7516万元(YoY 573%，QoQ 190%)；扣非归母净利润3954万元(YoY 374%，QoQ 179%)；毛利率为35.99%，同比提高5.9pct，环比提高3.3pct。

上半年晶圆测试和芯片成品测试收入均同比增长，毛利率均同比提高。分产品线来看，2025上半年晶圆测试收入3.51亿元(YoY 49.32%)，占比55%，毛利率同比提高8.3pct至41.69%；芯片成品测试收入2.54亿元(YoY 71.57%)，占比40%，毛利率同比提高4.7pct至25.06%。

继续加码产能建设，整体产能利用率达90%以上。2025年公司稳步实施扩产计划，继续购入爱德万V93000、泰瑞达UltraFlex Plus、泰瑞达UltraFlex等高端测试相关设备，目前公司整体产能利用率达90%以上。可转债募集资金在无锡项目和南京项目投入进度分别达到89.19%和97.18%。另外，公司拟使用13亿元人民币投资伟测集成电路芯片晶圆级及成品测试基地项目(二期)加码“高端芯片测试”和“高可靠性芯片测试”的产能建设；拟使用9.87亿元投资建设“伟测科技上海总部基地项目”加强公司市场竞争力和综合实力；拟使用10亿元在成都投资建厂扩大市场份额完善全国战略布局。南京二期项目和成都项目尚在筹划中，上海总部基地项目已取得土地使用权。

投资建议：维持“优于大市”评级

由于公司产能利用率提高及产品结构优化，我们上调公司2025-2027年归母净利润至2.17/2.84/3.77亿元(前值1.76/2.68/3.49亿元)，对应2025年8月20日股价的PE分别为49/38/28x。公司将受益于芯片国产化带动的“高端测试”和“高可靠性测试”需求，维持“优于大市”评级。

风险提示：新技术研发不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	737	1,077	1,492	1,862	2,264
(+/-%)	0.5%	46.2%	38.6%	24.7%	21.6%
归母净利润(百万元)	118	128	217	284	377
(+/-%)	-51.5%	8.7%	69.5%	30.7%	32.7%
每股收益(元)	1.04	1.13	1.46	1.91	2.53
EBIT Margin	14.3%	13.6%	16.5%	19.1%	19.8%
净资产收益率(ROE)	4.8%	4.9%	7.8%	9.5%	11.5%
市盈率(PE)	68.8	63.5	49.1	37.5	28.3
EV/EBITDA	29.1	22.4	20.9	16.0	14.0
市净率(PB)	3.30	3.11	3.82	3.55	3.24

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师: 胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师: 叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师: 詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师: 连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

证券分析师: 胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师: 张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师: 李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

71.57元

总市值/流通市值

10660/7390百万元

52周最高价/最低价

99.99/35.23元

近3个月日均成交额

298.22百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

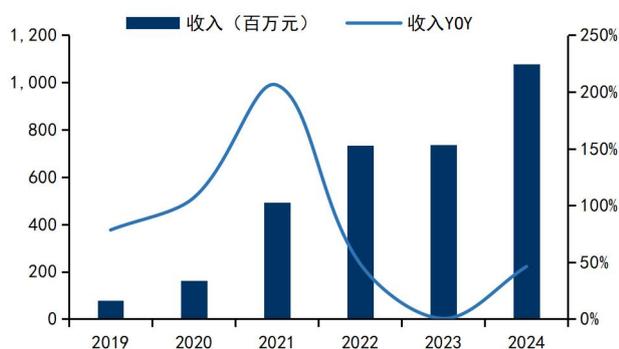
相关研究报告

《伟测科技(688372.SH)——一季度收入同比增长55%，积极扩产产能》——2025-04-30

《伟测科技(688372.SH)——三季度收入创季度新高，毛利率同环比提高》——2024-10-16

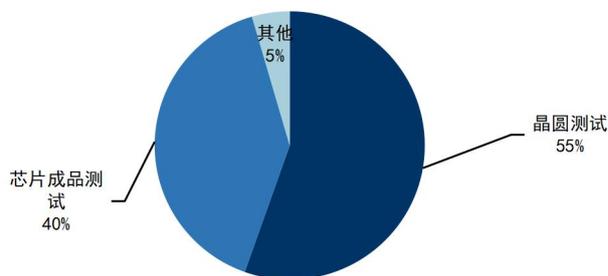
《伟测科技(688372.SH)——二季度收入创季度新高，毛利率环比回升》——2024-09-09

图1: 公司营业收入及增速



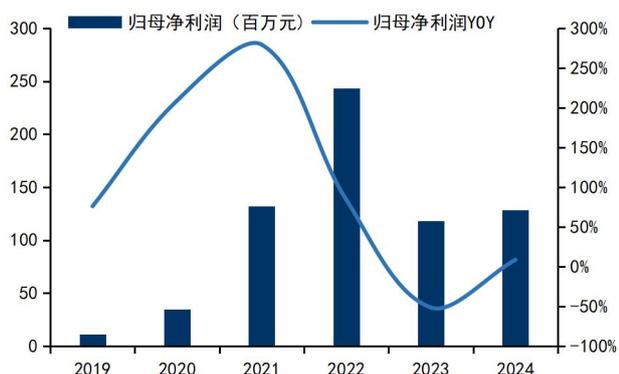
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2025 上半年收入构成



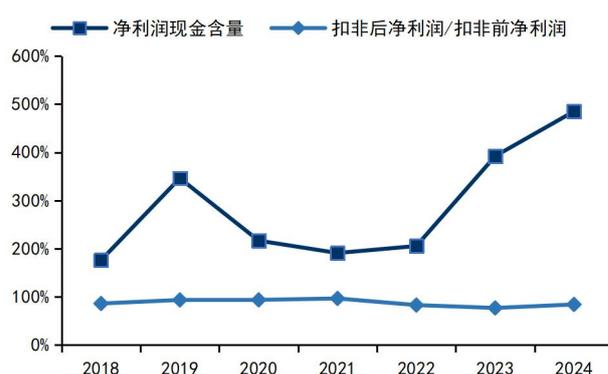
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



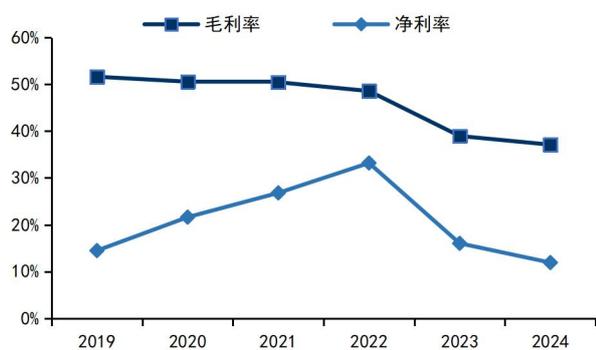
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



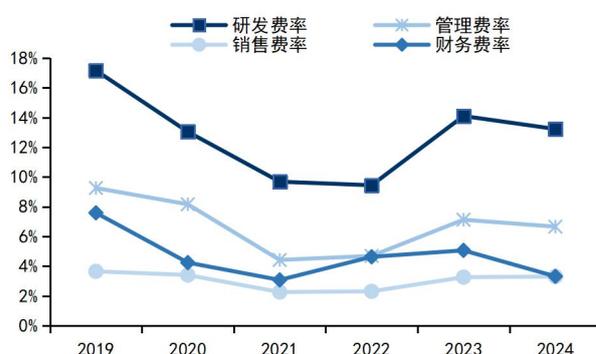
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



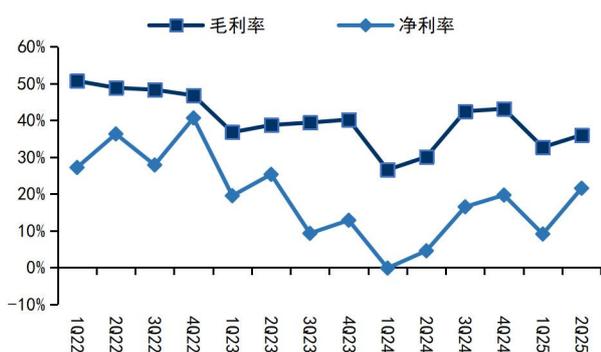
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



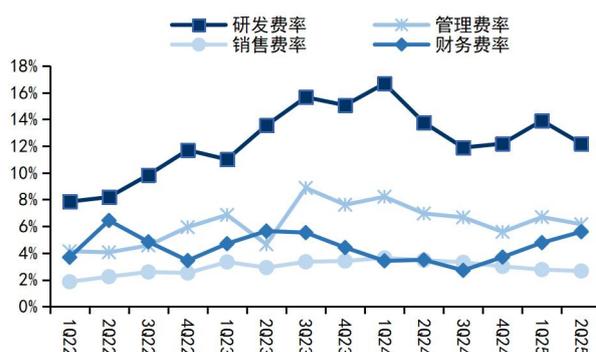
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	252	414	1042	1119	1588	营业收入	737	1077	1492	1862	2264
应收款项	328	362	491	612	744	营业成本	450	677	938	1153	1386
存货净额	5	10	15	18	23	营业税金及附加	2	3	4	5	7
其他流动资产	270	254	351	438	533	销售费用	24	36	37	43	52
流动资产合计	855	1041	1899	2187	2888	管理费用	52	72	88	100	122
固定资产	2478	3557	4124	4187	3995	研发费用	104	142	179	205	249
无形资产及其他	41	40	38	37	35	财务费用	37	36	74	76	70
其他长期资产	234	281	281	281	281	投资收益	14	3	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
资产总计	3608	4919	6342	6693	7199	其他	14	22	58	20	19
短期借款及交易性金融负债	252	360	294	302	319	营业利润	96	136	231	301	400
应付款项	227	369	519	633	815	营业外净收支	(0)	0	0	0	0
其他流动负债	45	57	77	92	118	利润总额	96	136	231	302	400
流动负债合计	523	786	890	1028	1252	所得税费用	(22)	8	13	18	23
长期借款及应付债券	477	1356	2503	2503	2503	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	149	158	158	158	158	归属于母公司净利润	118	128	217	284	377
长期负债合计	626	1514	2661	2661	2661	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	1149	2300	3551	3689	3913	净利润	118	128	217	284	377
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	2459	2619	2791	3004	3287	折旧摊销	213	320	435	539	594
负债和股东权益总计	3608	4919	6342	6693	7199	公允价值变动损失	(0)	(0)	0	0	0
						财务费用	42	36	74	76	70
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	105	(18)	(61)	(82)	(25)
每股收益	1.04	1.13	1.46	1.91	2.53	其他	(16)	155	(74)	(76)	(70)
每股红利	0.32	0.34	0.36	0.48	0.63	经营活动现金流	463	622	591	741	946
每股净资产	21.69	23.01	18.74	20.17	22.07	资本开支	(1222)	(1483)	(1000)	(600)	(400)
ROIC	5%	4%	5%	7%	8%	其它投资现金流	536	61	0	0	0
ROE	5%	5%	8%	9%	11%	投资活动现金流	(685)	(1421)	(1000)	(600)	(400)
毛利率	39%	37%	37%	38%	39%	权益性融资	0	14	9	0	0
EBIT Margin	14%	14%	16%	19%	20%	负债净变化	1	879	0	0	0
EBITDA Margin	43%	43%	46%	48%	46%	支付股利、利息	(104)	(70)	(54)	(71)	(94)
收入增长	0%	46%	39%	25%	22%	其它融资现金流	(69)	88	(65)	8	17
净利润增长率	-52%	9%	69%	31%	33%	融资活动现金流	(173)	911	1036	(63)	(77)
资产负债率	32%	47%	56%	55%	54%	现金净变动	(396)	111	628	77	469
息率	0.4%	0.5%	0.7%	0.9%	1.2%	货币资金的期初余额	648	252	363	990	1068
P/E	68.8	63.5	49.1	37.5	28.3	货币资金的期末余额	252	363	990	1068	1536
P/B	3.3	3.1	3.8	3.5	3.2	企业自由现金流	(773)	(1042)	(395)	191	592
EV/EBITDA	29.1	22.4	20.9	16.0	14.0	权益自由现金流	(842)	(76)	(530)	128	543

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032