

伟测科技 (688372)

证券研究报告

2025年09月17日

2025Q2 业绩强劲增长，盈利能力稳步优化

事件：公司发布 2025 年半年度报告，实现营业收入 6.34 亿元，同比增长 47.53%。实现归母净利润 1.01 亿元，同比增长 831.03%。扣非归母公司净利润 0.54 亿元，同比增长 1173.61%。

营收利润强劲增长，业务结构优化和盈利质量得到双提升。2025 上半年智能驾驶渗透率提高、数据中心与 AI 算力快速增长，以及国产替代加速，推动 2.5D/3D、Chiplet 和 SiP 等先进封装测试需求增加；同时，公司通过市场开拓、业务结构优化、研发成果转化、财务管理及产能效率提升等措施，明显提升了盈利质量。公司多维度举措叠加行业需求回暖，或将持续支撑盈利能力稳健提升。

高端与高可靠性芯片测试产能加速布局，多地项目落地推动完善全球战略布局。公司上半年可转债募集资金到位并积极投入无锡和南京测试基地建设，同时规划南京二期和成都新建项目，并投资 9.87 亿元建设上海总部基地，旨在加码“高端芯片测试”和“高可靠性芯片测试”的产能布局。上海总部基地已取得土地使用权，南京二期和成都项目尚在筹划中。随着多地项目落地，公司整体产能利用率已超过 90%，测试能力进一步扩张，完善全国战略布局，并为人工智能、云计算、物联网、新能源汽车、自动驾驶等下游战略性新兴产业发展提供有力支撑，产能扩张与下游需求共振将强化公司市场竞争力。

客户基础稳固，市场拓展力度持续加码。公司持续以技术创新为驱动，积极拓展市场，同时强化与客户的沟通交流，完善研发体制并加强知识产权保护，以提供高质量的服务并提升整体市场竞争力。为深入开拓潜在客户，公司通过参与大型行业展会并与业内专家深入交流，紧跟前沿技术动态。截至 2025 年上半年，公司客户数量已超过 200 家，包括多家国内知名集成电路设计公司及部分晶圆厂、封装厂和 IDM 公司，客户基础稳固且合作关系长期稳定。稳固的客户基础和持续的技术投入将为公司长期增长提供坚实支撑。

半导体行业延续乐观走势，推动盈利能力稳步优化。随着 AIoT、工业控制及汽车电子等领域快速发展，AI 技术渗透加深，国产替代趋势加快，2025 年半导体市场预计将保持乐观增长，中国大陆芯片测试需求显著攀升，独立第三方测试具备广阔发展空间，高端芯片前景看好。公司有望通过提升产能利用率和规模效应，进一步优化业务结构并增强盈利质量。行业复苏叠加高端产能布局，或将为公司中长期业绩增长提供有力支撑。

投资建议：由于半导体行业景气度回升，公司 2025H1 业绩强劲增长，我们上调 2025 至 2027 年的营收和盈利预测，预计 2025-2027 年实现营收由 13.69/17.43/23.08 亿元上调至 15.2/19.6/24.5 亿元；预计 2025-2027 年归母净利润由 1.96/2.80/3.87 亿元上调至 2.27/3.04/4.34 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：行业与市场波动风险、客户集中风险、研发不及预期风险、市场竞争加剧风险等

| 财务数据和估值 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 736.52 | 1,076.87 | 1,519.82 | 1,959.76 | 2,449.70 |
| 增长率(%) | 0.48 | 46.21 | 41.13 | 28.95 | 25.00 |
| EBITDA(百万元) | 434.59 | 611.62 | 608.15 | 801.75 | 974.17 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 118.00 | 128.23 | 227.31 | 303.76 | 433.96 |
| 增长率(%) | (51.51) | 8.67 | 77.27 | 33.63 | 42.86 |
| EPS(元/股) | 1.04 | 1.13 | 1.53 | 2.04 | 2.91 |
| 市盈率(P/E) | 74.45 | 68.79 | 50.77 | 38.00 | 26.60 |
| 市净率(P/B) | 3.57 | 3.37 | 4.10 | 3.81 | 3.47 |
| 市销率(P/S) | 11.93 | 8.19 | 7.59 | 5.89 | 4.71 |
| EV/EBITDA | 20.76 | 12.56 | 21.81 | 16.56 | 13.85 |

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

| | |
|--------|-----------|
| 行业 | 电子/半导体 |
| 6 个月评级 | 买入 (维持评级) |
| 当前价格 | 77.49 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股) | 148.94 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 103.26 |
| A 股总市值(百万元) | 11,541.63 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 8,001.46 |
| 每股净资产(元) | 18.26 |
| 资产负债率(%) | 56.80 |
| 一年内最高/最低(元) | 99.99/35.23 |

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

李泓依 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040006
lihongyi@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《伟测科技-年报点评报告:2025Q1 行业复苏增长明显，加码芯片测试产能建设》 2025-05-21
- 《伟测科技-半年报点评: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》 2024-09-06
- 《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

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 251.95 | 414.02 | 121.59 | 156.78 | 195.98 |
| 应收票据及应收账款 | 310.36 | 353.96 | 585.14 | 702.58 | 842.26 |
| 预付账款 | 0.97 | 2.10 | 1.86 | 3.46 | 2.84 |
| 存货 | 4.69 | 10.50 | 13.87 | 14.11 | 20.12 |
| 其他 | 286.97 | 259.99 | 238.47 | 215.29 | 278.60 |
| 流动资产合计 | 854.94 | 1,040.57 | 960.93 | 1,092.22 | 1,339.80 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 1,964.06 | 2,887.39 | 3,364.00 | 3,681.61 | 3,808.22 |
| 在建工程 | 514.14 | 669.82 | 799.82 | 919.82 | 1,022.82 |
| 无形资产 | 40.94 | 39.75 | 40.47 | 42.08 | 41.38 |
| 其他 | 234.03 | 281.48 | 252.60 | 236.97 | 236.44 |
| 非流动资产合计 | 2,753.17 | 3,878.45 | 4,456.89 | 4,880.48 | 5,108.87 |
| 资产总计 | 3,608.10 | 4,919.02 | 5,417.83 | 5,972.71 | 6,448.67 |
| 短期借款 | 103.30 | 170.55 | 562.43 | 691.05 | 936.76 |
| 应付票据及应付账款 | 226.62 | 369.50 | 305.23 | 615.95 | 516.15 |
| 其他 | 193.09 | 245.96 | 181.83 | 207.16 | 222.68 |
| 流动负债合计 | 523.01 | 786.01 | 1,049.49 | 1,514.16 | 1,675.59 |
| 长期借款 | 477.26 | 1,356.21 | 1,413.26 | 1,283.06 | 1,293.69 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 149.17 | 157.72 | 141.77 | 149.55 | 149.68 |
| 非流动负债合计 | 626.43 | 1,513.93 | 1,555.03 | 1,432.61 | 1,443.37 |
| 负债合计 | 1,149.44 | 2,299.94 | 2,604.52 | 2,946.77 | 3,118.96 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股本 | 113.37 | 113.83 | 148.94 | 148.94 | 148.94 |
| 资本公积 | 1,896.76 | 1,964.76 | 1,964.76 | 1,964.76 | 1,964.76 |
| 留存收益 | 448.53 | 540.48 | 699.60 | 912.23 | 1,216.00 |
| 其他 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股东权益合计 | 2,458.67 | 2,619.08 | 2,813.30 | 3,025.94 | 3,329.71 |
| 负债和股东权益总计 | 3,608.10 | 4,919.02 | 5,417.83 | 5,972.71 | 6,448.67 |

| 现金流量表(百万元) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-----------------|-------------------|-------------------|-----------------|-----------------|
| 净利润 | 118.00 | 128.23 | 227.31 | 303.76 | 433.96 |
| 折旧摊销 | 222.16 | 328.81 | 425.87 | 465.08 | 496.19 |
| 财务费用 | 41.70 | 36.36 | 61.20 | 70.07 | 74.41 |
| 投资损失 | (14.02) | (2.92) | (5.95) | (7.63) | (5.50) |
| 营运资金变动 | 100.22 | (48.54) | (258.86) | 230.78 | (293.42) |
| 其它 | (5.51) | 179.87 | 0.00 | 0.00 | (0.00) |
| 经营活动现金流 | 462.55 | 621.81 | 449.58 | 1,062.07 | 705.64 |
| 资本支出 | 1,243.90 | 1,389.52 | 1,049.15 | 896.52 | 724.97 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (1,929.12) | (2,810.94) | (2,076.41) | (1,793.19) | (1,444.58) |
| 投资活动现金流 | (685.21) | (1,421.42) | (1,027.25) | (896.67) | (719.60) |
| 债权融资 | (56.40) | 951.54 | 318.33 | (39.07) | 183.34 |
| 股权融资 | (1.33) | 29.65 | (33.08) | (91.13) | (130.19) |
| 其他 | (114.89) | (70.63) | (0.00) | (0.00) | (0.00) |
| 筹资活动现金流 | (172.62) | 910.56 | 285.24 | (130.20) | 53.15 |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | (395.29) | 110.94 | (292.43) | 35.20 | 39.20 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 736.52 | 1,076.87 | 1,519.82 | 1,959.76 | 2,449.70 |
| 营业成本 | 449.55 | 677.23 | 975.68 | 1,210.25 | 1,455.82 |
| 营业税金及附加 | 1.61 | 3.17 | 3.50 | 3.92 | 4.41 |
| 销售费用 | 24.02 | 35.60 | 38.00 | 48.99 | 61.24 |
| 管理费用 | 52.46 | 71.69 | 94.23 | 119.55 | 146.98 |
| 研发费用 | 103.81 | 142.38 | 194.54 | 243.01 | 303.76 |
| 财务费用 | 37.29 | 35.71 | 61.20 | 70.07 | 74.41 |
| 资产/信用减值损失 | (2.82) | (2.06) | 40.54 | 8.00 | 8.00 |
| 公允价值变动收益 | 0.17 | 0.15 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 14.02 | 2.92 | 5.95 | 7.63 | 5.50 |
| 其他 | 16.63 | 23.69 | 40.00 | 40.00 | 40.00 |
| 营业利润 | 95.77 | 135.78 | 239.16 | 319.59 | 456.57 |
| 营业外收入 | 0.17 | 0.53 | 0.25 | 0.32 | 0.37 |
| 营业外支出 | 0.22 | 0.12 | 0.14 | 0.16 | 0.14 |
| 利润总额 | 95.73 | 136.19 | 239.28 | 319.75 | 456.80 |
| 所得税 | (22.27) | 7.96 | 11.96 | 15.99 | 22.84 |
| 净利润 | 118.00 | 128.23 | 227.31 | 303.76 | 433.96 |
| 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 | 118.00 | 128.23 | 227.31 | 303.76 | 433.96 |
| 每股收益 (元) | 1.04 | 1.13 | 1.53 | 2.04 | 2.91 |

| 主要财务比率 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 0.48% | 46.21% | 41.13% | 28.95% | 25.00% |
| 营业利润 | -60.88% | 41.77% | 76.15% | 33.63% | 42.86% |
| 归属于母公司净利润 | -51.51% | 8.67% | 77.27% | 33.63% | 42.86% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 38.96% | 37.11% | 35.80% | 38.24% | 40.57% |
| 净利率 | 16.02% | 11.91% | 14.96% | 15.50% | 17.71% |
| ROE | 4.80% | 4.90% | 8.08% | 10.04% | 13.03% |
| ROIC | 10.32% | 6.23% | 7.84% | 8.16% | 10.60% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 31.86% | 46.76% | 48.07% | 49.34% | 48.37% |
| 净负债率 | 19.40% | 49.72% | 70.17% | 65.10% | 65.73% |
| 流动比率 | 1.63 | 1.32 | 0.92 | 0.72 | 0.80 |
| 速动比率 | 1.63 | 1.31 | 0.90 | 0.71 | 0.79 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 2.72 | 3.24 | 3.24 | 3.04 | 3.17 |
| 存货周转率 | 149.22 | 141.77 | 124.72 | 140.06 | 143.14 |
| 总资产周转率 | 0.21 | 0.25 | 0.29 | 0.34 | 0.39 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益 | 1.04 | 1.13 | 1.53 | 2.04 | 2.91 |
| 每股经营现金流 | 4.08 | 5.46 | 3.02 | 7.13 | 4.74 |
| 每股净资产 | 21.69 | 23.01 | 18.89 | 20.32 | 22.36 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 74.45 | 68.79 | 50.77 | 38.00 | 26.60 |
| 市净率 | 3.57 | 3.37 | 4.10 | 3.81 | 3.47 |
| EV/EBITDA | 20.76 | 12.56 | 21.81 | 16.56 | 13.85 |
| EV/EBIT | 40.78 | 26.37 | 72.76 | 39.43 | 28.23 |

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 |