

伟测科技（688372.SH）

高端测试布局领先，未来成长空间广阔

核心观点：

- **伟测科技是国内领先的独立第三方集成电路测试服务及解决方案提供商。**伟测科技专注于提供晶圆测试和芯片成品测试等服务，业务以中高端晶圆及成品测试为核心，拓展至工业级、车规级及高算力产品，服务领域广泛覆盖通讯、汽车电子等多个行业。
- **独立第三方测试服务迎来高速发展期。**半导体测试涵盖前道量检测、后道检测（晶圆测试和成品测试）以及贯穿全产业链的实验室检测，其中伟测科技等独立第三方厂商主要聚焦于后道环节。得益于 Fabless 模式的兴起和先进封装难度的提升，独立第三方测试因其技术专业性、运营效率和中立客观性等优势，正迎来高速增长，不仅驱动全球市场扩大，也为中国大陆市场带来了广阔的发展空间。
- **伟测科技通过持续的技术积累和逆周期产能扩张，夯实了其市场领先地位和客户基础。**公司凭借在先进制程、高性能芯片及高可靠性测试等领域的领先技术实力，突破了多项工艺瓶颈，并建立了高度自动化的管理系统；同时，公司积极进行近 57 亿元的逆周期产能扩张，重点投向高端测试领域，旨在优化服务结构，实现“量价齐升”；迄今为止，公司已与逾 200 家国内外不同细分领域的知名企业建立了稳定的合作关系，增强了公司的市场竞争力。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.92、4.16、5.42 亿元，同比增速分别为 128.1%、42.4%、30.1%。参考可比公司估值水平，并考虑伟测科技作为国内独立第三方测试领军企业，其在高端测试领域的领先地位、显著的成长性以及未来国产替代的广阔空间，给予公司 2026 年 45 倍 PE 估值，对应合理价值为 125.68 元/股，给予“买入”评级。
- **风险提示。**市场需求不及预期，先进封装/测试技术研发不及预期，高端客户拓展不及预期。

盈利预测：

单位:人民币百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	737	1,077	1,578	2,087	2,574
增长率 (%)	0.5%	46.2%	46.6%	32.2%	23.3%
EBITDA	357	513	730	850	1,018
归母净利润	118	128	292	416	542
增长率 (%)	-51.5%	8.7%	128.1%	42.4%	30.1%
EPS (元/股)	1.04	1.13	1.96	2.79	3.63
市盈率 (P/E)	75.3	52.0	52.5	36.9	28.3
ROE (%)	4.8%	4.9%	9.9%	12.4%	13.9%
EV/EBITDA	25.8	15.2	21.0	17.1	13.3

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

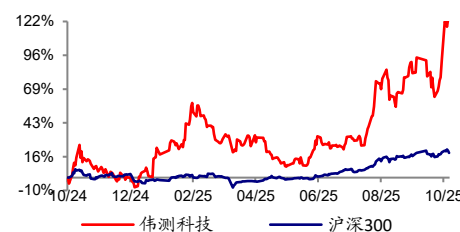
买入

当前价格	103.00 元
合理价值	125.68 元
报告日期	2025-11-03

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	149.05/149.05
总市值/流通市值 (百万元)	15352.52/15352.52
一年内最高/最低 (元)	103.00/51.19
30 日日均成交量/成交额 (百万)	8.77/798.63
近 3 个月/6 个月涨跌幅 (%)	73.75/70.83

相对市场表现



分析师：王亮



SAC 执证号：S0260519060001

SFC CE No. BFS478



021-38003658



gfwangliang@gf.com.cn

分析师：耿正



SAC 执证号：S0260520090002

021-38003660



gengzheng@gf.com.cn

分析师：焦鼎



SAC 执证号：S0260522120003

021-38003658



jiaoding@gf.com.cn

请注意，耿正、焦鼎并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

目录索引

一、聚焦集成电路测试服务，盈利能力有望持续改善	4
（一）第三方集成电路测试先锋，业务纵深中高端面向全领域	4
（二）营收积极修复，毛利率持续回升	5
二、独立第三方测试蓬勃兴起，市场需求驱动技术创新	8
（一）半导体测试：覆盖半导体生产全周期，多阶段赋能产品品质效益	8
（二）独立第三方测试：市场需求高速增长，催生技术创新突破	10
三、专注夯实技术根基，逆周期扩产持续筑牢客户基础	13
四、盈利预测和投资建议	17
五、风险提示	20

图表索引

图 1: 晶圆测试	4
图 2: 芯片成品测试	4
图 3: 伟测科技股权架构 (截至 2025 年 10 月 27 日)	4
图 4: 伟测科技 2020-2025Q3 营收及同比增速	6
图 5: 伟测科技 2020-2025Q3 归母净利润及同比增速	6
图 6: 伟测科技 2024 年营收分业务占比	6
图 7: 伟测科技 2024 年营收分产品占比	6
图 8: 伟测科技 2020-2025Q3 毛利率与净利率	7
图 9: 伟测科技 2020-2025Q3 期间费用率	7
图 10: 芯片制造流程	8
图 11: 集成电路测试	8
图 12: 半导体检测方式	9
图 13: 晶圆测试系统	9
图 14: 晶圆测试工艺流程图	9
图 15: 芯片成品测试系统	10
图 16: 芯片成品测试工艺流程图	10
图 17: 全球半导体测试服务市场规模及预测	11
图 18: 车规级计算芯片 MCU 与 SoC 架构对比	12
图 19: SoC 芯片 Chiplet 化	12
图 20: 2024 年伟测科技、利扬芯片、华岭股份营收及归母净利润	13
图 21: 伟测科技晶圆测试解决方案	13
图 22: 伟测科技芯片成品测试解决方案	13
表 1: 伟测科技管理团队背景	5
表 2: 伟测科技 2022 年以来扩产情况	15
表 3: 伟测科技典型客户	16
表 4: 公司收入毛利拆分预测	18
表 5: 可比公司估值表	18

一、聚焦集成电路测试服务，盈利能力有望持续改善

（一）第三方集成电路测试先锋，业务纵深中高端面向全领域

伟测科技是中国领先的独立第三方集成电路测试服务及解决方案提供商。伟测科技2016年成立于上海，2022年于科创板上市，是国内知名的第三方集成电路测试服务商。公司提供晶圆测试、芯片成品测试和与集成电路测试相关的配套服务，以中高端晶圆及成品测试为核心，以消费级产品测试为基石，积极拓展业务范围至工业级、车规级及高算力产品测试，服务范围涵盖CPU、MCU、FPGA、SoC芯片、射频芯片、存储芯片、传感器芯片、功率芯片等多元芯片种类、各类制程以及各种尺寸的晶圆产品，下游应用领域遍及通讯、计算机、汽车电子、工业控制、消费电子等行业。

图 1：晶圆测试



数据来源：公司 2024 年报，广发证券发展研究中心

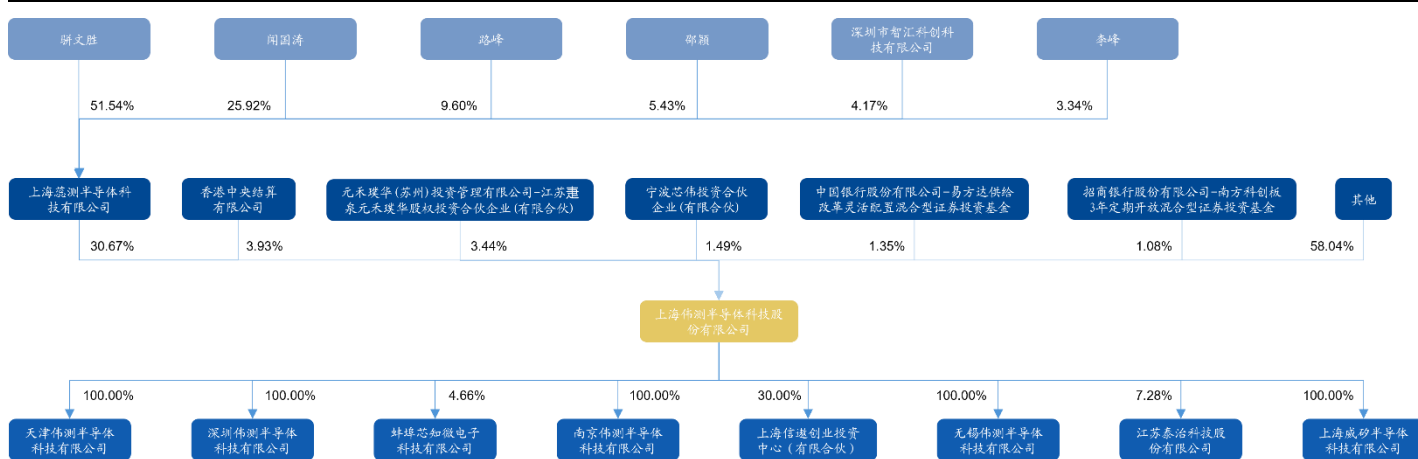
图 2：芯片成品测试



数据来源：公司 2024 年报，广发证券发展研究中心

伟测科技实际控制人为**骅文胜**。骅文胜通过控股上海蕊测半导体科技有限公司（51.54%）间接控制伟测科技。上海蕊测半导体科技有限公司为伟测科技第一大股东，持有伟测科技30.67%的股权。骅文胜同时任伟测科技董事长、总经理与核心技术人员。机构投资者如香港中央结算有限公司、元禾璞华(苏州)投资管理有限公司-江苏建泉元禾璞华股权投资合伙企业(有限合伙)、宁波芯伟投资合伙企业(有限合伙)等也持有公司部分股权。

图 3：伟测科技股权架构（截至2025年10月27日）



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

公司管理团队扎根测试领域多年，产业经验丰富。公司实际控制人骈文胜深耕半导体领域三十余年，历任摩托罗拉、日月光、长电科技等知名半导体制造与封测企业的管理职务。公司其他核心人员也均有国内外顶级半导体制造、设备与封测企业的丰富管理经验。

表 1：伟测科技管理团队背景		
姓名	职务	工作经历
骈文胜	董事长，总经理，核心技术人员	1970 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，1993 年毕业于电子科技大学电子精密机械专业，本科学历，1993-2000 年任摩托罗拉（中国）电子有限公司设备经理，2000-2004 年任职于威宇科技测试封装（上海）有限公司，2004-2009 年任职于日月光封装测试（上海）有限公司，历任测试厂长、封装厂长、资材处长，2009-2016 年任职于江苏长电科技股份有限公司，任事业中心总经理、集团海外销售副总裁，2016 年 11 月至今担任公司董事长、总经理。
闻国涛	董事、副总经理	中国国籍，无境外永久居留权。1978 年 3 月出生，2001 年毕业于电子科技大学机械设计及及其自动化专业，本科学历，2001-2004 年任威宇科技测试封装（上海）有限公司设备工程师，2004-2016 年任职于日月光封装测试（上海）有限公司，历任测试设备主管、经理、封装厂长、测试厂长，2016 年 5 月至今担任公司董事、副总经理。
路峰	董事、副总经理	中国国籍，无境外永久居留权。1971 年 2 月出生，1993 年毕业于天津大学电子工程系，本科学历，1993-2000 年任摩托罗拉（中国）电子有限公司 IT 自动化经理，2000-2004 年任威宇科技测试封装（上海）有限公司 IT 部门经理；2004-2006 年任日月光封装测试（上海）有限公司 IT 部门经理；2006-2018 年任职于晟碟半导体（上海）有限公司，历任 IT 部门经理、总监。2018 年 5 月至今担任公司董事、副总经理。
王沛	副总经理，董事会秘书，财务总监，职工董事	中国国籍，无境外永久居留权。1980 年 11 月出生，2002 年本科毕业于东北财经大学金融学专业，2007 年硕士毕业于上海理工大学财政学专业。2007-2011 年任上海领灿投资咨询有限公司融资业务部总监；2011-2020 年任环旭电子股份有限公司证券事务代表。2020 年 7 月至今，任公司副总经理、财务总监、董事会秘书。2024 年 4 月至今，兼任公司董事。
陈凯	董事	中国国籍，无境外永久居留权。1983 年 11 月出生，2009 年毕业于清华大学电子科学与技术专业，硕士学历。2009-2010 年任职于电信科学技术研究院有限公司，担任工程师；2010-2015 年任职于 AMD 中国研发中心，担任高级工程师；2015-2017 年任职于中芯聚源股权投资管理（上海）有限公司，担任高级投资经理；2017 年至今任职于深圳同创伟业资产管理股份有限公司，担任董事总经理。2019 年 10 月至今，任深圳市锐骏半导体股份有限公司董事；2020 年 3 月至今，任普冉半导体（上海）股份有限公司董事；2020 年 6 月至今，任中微半导体（深圳）股份有限公司董事。2019 年 1 月至今，担任公司董事。
刘琨	副总经理	中国国籍，无境外永久居留权。1973 年 10 月出生，1996 年毕业于电子科技大学检测技术及仪器专业，本科学历。1997-2001 年任摩托罗拉（中国）电子有限公司产品工程师；2001-2004 年任职威宇科技测试封装（上海）有限公司，历任高级产品工程师、产品工程主管；2004-2005 年任英特尔（上海）有限公司工程主管；2005-2009 年任泰瑞达（上海）有限公司应用工程经理，负责中国北方区域；2009-2015 年任北京汉迪龙科技有限公司副总经理，2015-2020 年任上海旻艾半导体有限公司总经理；2020 年 2 月至今，担任公司副总经理。

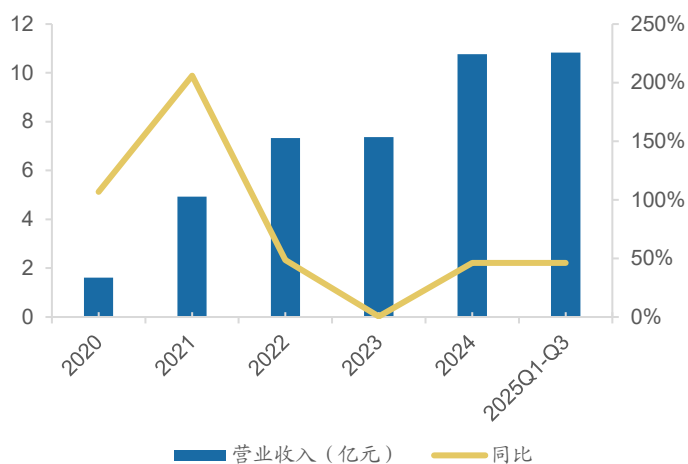
数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

（二）营收积极修复，毛利率持续回升

公司营收强劲复苏，归母净利润回升趋势显著。继2023年行业调整后，2024年公司营收实现强势增长，达到10.77亿元，同比增长46.21%；2025年Q1-Q3延续复苏态势，营收达到10.83亿元，同比增长高达46.22%。2024年，归母净利润由2023年的

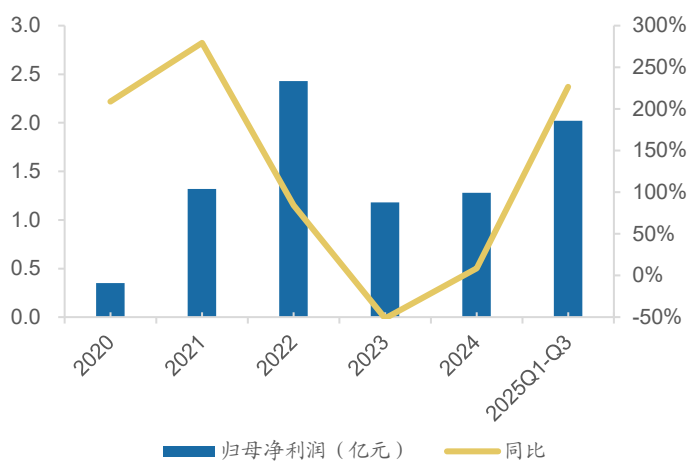
低谷小幅回升至1.28亿元，同比增长8.67%；2025年Q1-Q3归母净利润录得2.02亿元，同比大涨226.41%。

图 4：伟测科技2020-2025Q3营收及同比增速



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

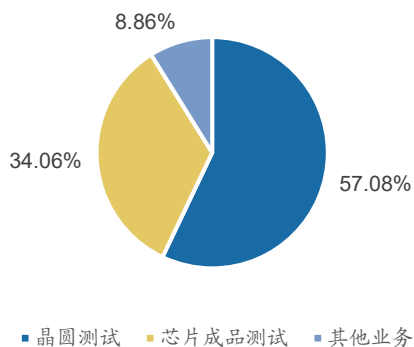
图 5：伟测科技2020-2025Q3归母净利润及同比增速



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

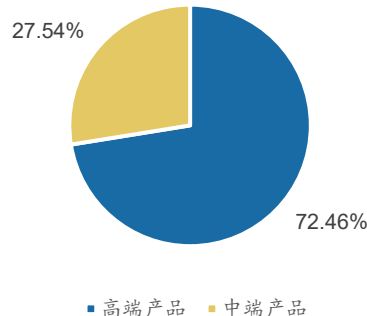
聚焦高端集成电路测试服务领域，晶圆测试和芯片成品测试是两大支柱。根据公司年报，2024年公司营收中，晶圆测试贡献了57.08%，芯片成品测试贡献了34.06%，客户涵盖芯片设计、制造、封装、IDM 等类型的200余家企业。公司业务逐渐往高端产品转移，2024年高端测试业务占公司营收的72.46%，有利于公司更贴近集成电路行业最新发展趋势以及下游产品迭代升级衍生需求。

图 6：伟测科技2024年营收分业务占比



数据来源：iFinD，公司年报，广发证券发展研究中心

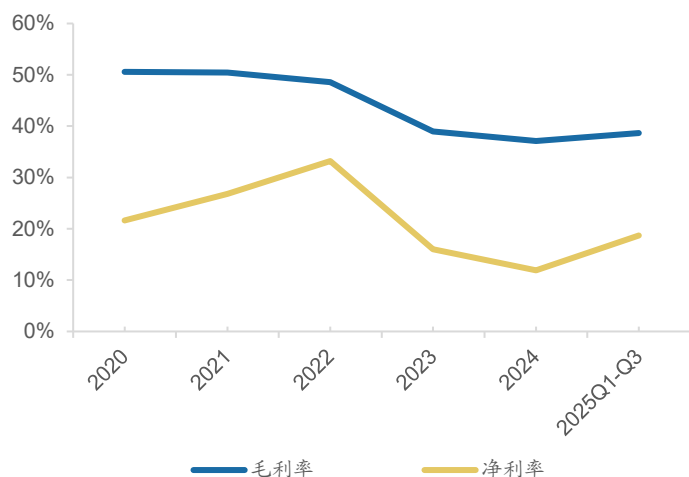
图 7：伟测科技2024年营收分产品占比



数据来源：伟测科技 2025 年 4 月 29 日投资者关系活动记录表，广发证券发展研究中心

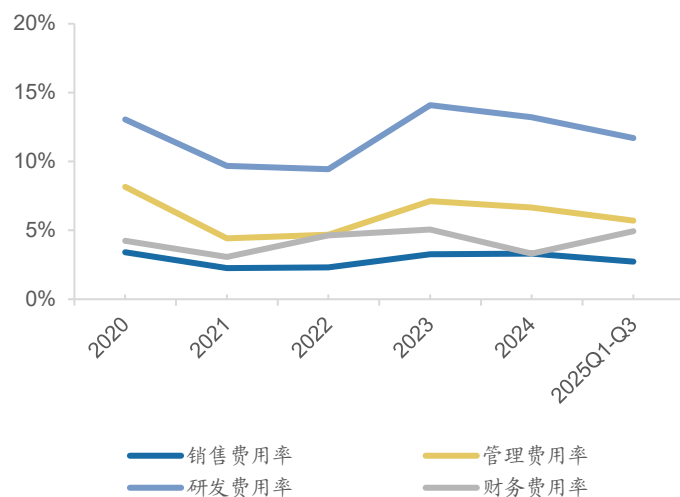
毛利率与净利率显著回升，期间费用率相对平稳。2024年公司毛利率为37.11%，净利率为11.91%，为芯片成品测试业务占比拉升以及逆周期扩产影响；2025年Q1-Q3毛利率和净利率持续回升至38.68%和18.70%。从期间费用率来看，公司近两年均相对前一年有一定的优化，整体呈现小幅下滑的趋势。

图 8：伟测科技2020-2025Q3毛利率与净利率



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

图 9：伟测科技2020-2025Q3期间费用率



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

二、独立第三方测试蓬勃兴起，市场需求驱动技术创新

（一）半导体测试：覆盖半导体生产全周期，多阶段赋能产品品质效益

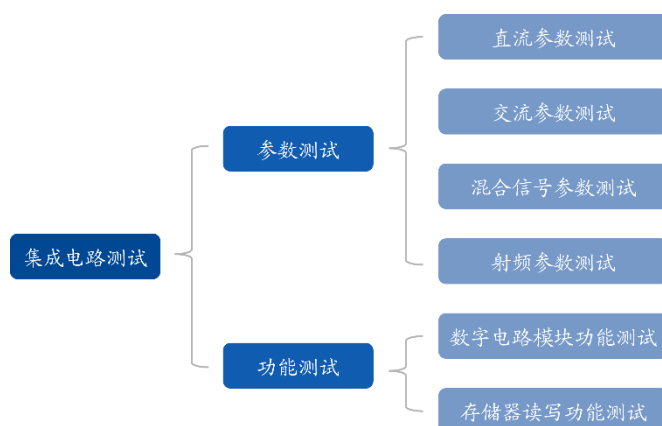
半导体测试是贯穿半导体产业链的关键环节。半导体测试是保障产品质量的“守门员”，主要目标为运用专业的检测技术，识别产品缺陷、分析失效原因，并验证芯片性能是否达到设计标准，最终实现合格品的筛选与区分。从测试内容来看，测试环节主要包括参数测试与功能测试，覆盖产品性能的各个层面。

图 10：芯片制造流程



数据来源：公司招股书，广发证券发展研究中心

图 11：集成电路测试



数据来源：公司招股书，广发证券发展研究中心

半导体测试分为前道量检测、后道检测以及第三方实验室检测，伟测科技业务聚焦在后道检测中的晶圆检测和芯片成品检测环节。前道量检测一般在晶圆制造过程中进行，专注于物理性检测（如晶圆结构缺陷、薄膜厚度等），多由晶圆厂(Fab)和整合元件制造商(IDM)内部完成，第三方服务介入较少。后道检测则涵盖晶圆加工完成后的晶圆测试和封装后的成品测试，主要进行电性与功能性验证，通常由外包半导体组装与测试服务商(OSAT)和独立的第三方厂商提供服务。实验室检测贯穿半导体全产业链，提供失效分析、材料分析、可靠性分析等深度诊断服务，主要由独立的第三方实验室、科研机构等提供。

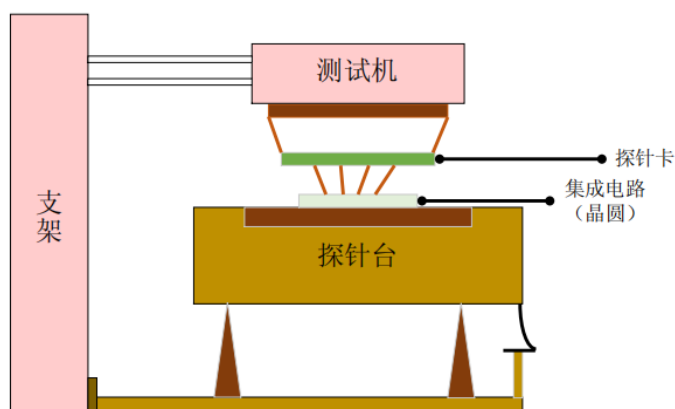
三种半导体检测方式

半导体生产环节		前道量检测	后道检测	实验室检测
		(Fab/IDM)内部完成, 较少独立第三方服务)	(OSAT封测厂商内部自有后道检测, 独立第三方后道检测厂商)	(第三方实验室检测厂商, 科研机构/高校实验室检测服务)
芯片设计	逻辑设计		可应用于测试设计阶段流片后产品的有效性	针对半导体各类型样品进行检测分析, 包括失效分析 (FA)、材料分析 (MA)、可靠性分析 (RA) 等, 该类检测分析贯穿半导体产业链
	电路设计			
	图形设计			
晶圆制造	生长	针对生产过程中的晶圆进行检测与量测, 包括晶圆结构缺陷检测、薄膜厚度量测等, 主要为物理性测试		
	切磨			
	外延			
	氧化			
	光刻			
	刻蚀			
	曝光			
芯片封装	清洗		针对加工完的晶圆进行晶圆测试 (CP), 封装后的芯片进行成品测试 (FT), 主要为电气性测试及功能性测试	
	切片			
	装片			
	连线			
	封装			
原材料生产				
半导体设备				
终端产品				

数据来源：胜科纳米招股书，广发证券发展研究中心

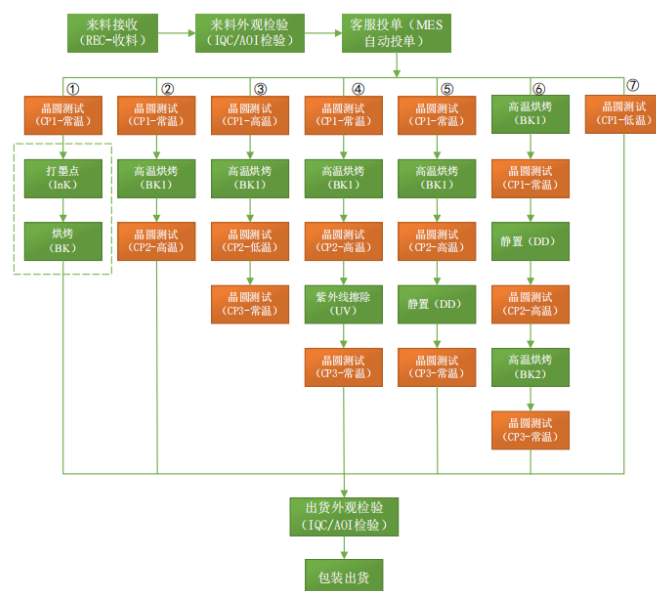
晶圆测试是在芯片封装前对晶圆上的裸芯片进行功能和电参数测试的关键环节。晶圆测试其发生在晶圆制造工艺完成后，通过进行电性测试，有效地在芯片划片和封装前淘汰不合格的裸芯片，从而显著节约后续封装和测试环节的投入成本。

图 13: 晶圆测试系统



数据来源：公司招股书，广发证券发展研究中心

图 14: 晶圆测试工艺流程图

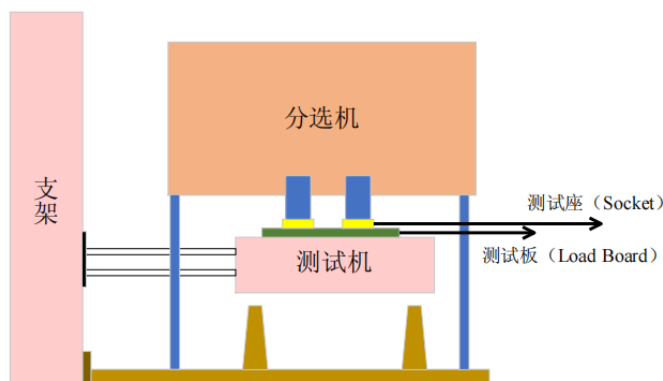


注：(1) 虚线框内为可选流程；(2) 常规晶圆测试, 推荐使用工艺流程①；(3) 存储类, 记忆卡类和带存储功能集成晶圆测试推荐使用工艺流程②或④或⑤或⑥；(4) 工业级及汽车电子类晶圆测试推荐使用工艺流程③或⑦。

数据来源：公司招股书，广发证券发展研究中心

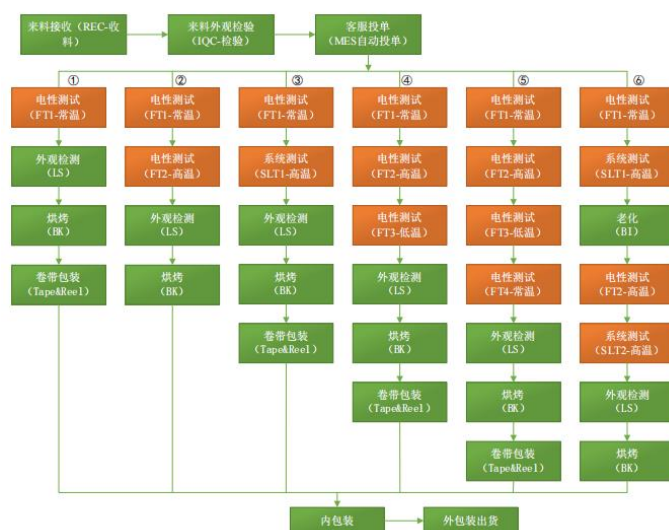
芯片成品测试是芯片封装完成后对成品芯片进行的全面功能和电参数检测。芯片成品测试在封装环节后执行，是针对已封装完成的芯片进行全面的功能性检验过程，用以确保最终出厂的产品完全符合在预期环境下的质量要求和性能规范，避免将不合格的芯片交付给下游用户。

图 15：芯片成品测试系统



数据来源：公司招股书，广发证券发展研究中心

图 16：芯片成品测试工艺流程图



注：（1）常规成品芯片测试推荐使用工艺流程①；（2）高端成品芯片测试推荐使用工艺流程②或③；（3）汽车电子及工业级芯片成品测试推荐使用工艺流程④或⑤；（4）复杂系统芯片及需要可靠性验证芯片成品测试推荐使用工艺流程⑥。

数据来源：公司招股书，广发证券发展研究中心

晶圆测试与芯片成品测试业务模式差异还体现在测试难度与竞争格局上。晶圆测试作为“晶圆级”操作，对洁净度、精细化操作及大数据分析能力要求极高，技术与投资门槛也随之升高，因此，技术实力雄厚的测试厂商能凭借精益生产取得更优效益，且与封测一体厂商多为合作关系，后者往往将晶圆测试业务外包给第三方独立测试厂商。相比之下，“芯片级”的芯片成品测试因芯片体积远大于晶圆，且已被封装保护，对洁净度和精细度的要求相对较低，但工作量和人工需求更大，因此入门门槛相对降低；在此环节，封测一体厂商和独立第三方测试厂商之间既有合作外包，也存在直接竞争。

（二）独立第三方测试：市场需求高速增长，催生技术创新突破

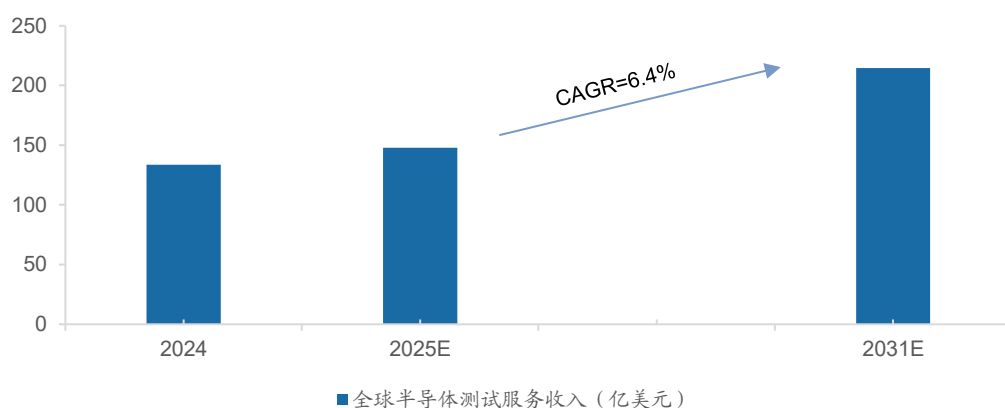
独立第三方测试模式是半导体行业专业化分工的产物，旨在提供独立的晶圆和芯片成品测试服务。独立第三方测试服务的兴起是为追求更高的行业效率，它起源于中国台湾地区等集成电路产业高度发达的地区。在Fabless模式下，芯片设计公司自身不具备生产和测试能力，需要外包给专业的第三方完成；同时，随着先进封装制程投入加大以及测试难度提升，封测一体厂商、IDM企业乃至晶圆制造企业也日益将部分测试需求外包，进一步推动了独立第三方测试模式的发展，使其成为行业重要的测试服务供给方。

相比于封测一体模式，独立第三方测试模式具有显著优势。首先，独立第三方测试企业在技术专业性和运营效率上表现更优，可以将全部资源专注于测试业务，拥有更多样化、更先进的测试平台，并能持续优化测试技术和品质；相比之下，测试业务

仅仅为封测一体厂商的次要业务，很难获得足够的发展资源投入。其次，独立第三方测试厂商更有动机出具中立客观的测试报告，由于独立于芯片设计、制造和封装环节，其测试结果更具公正性和可信赖性，有效避免潜在的权责纠纷；封测一体厂商封装业务收入占比更大，在测试环节很难确保中立客观。此外，凭借测试平台的通用性和多客户服务能力，独立第三方测试厂商能有效抵御行业周期性波动，具备更强的抗风险能力。

全球半导体测试服务市场正在迎来高速发展期。据Global Info Research预测，2024年全球半导体测试服务收入约为133.60亿美元，预计2025年收入将达到147.90亿美元，2031年将达到214.50亿美元，2025-2031年期间CAGR为6.4%。为确保供应链的自主可控性，自2018年起，国内芯片设计公司开始大力扶持本土测试服务商，促使大量高端测试需求回流以及国产化进程加速，这为中国大陆的测试服务厂商带来了前所未有的发展机遇。

图 17：全球半导体测试服务市场规模及预测



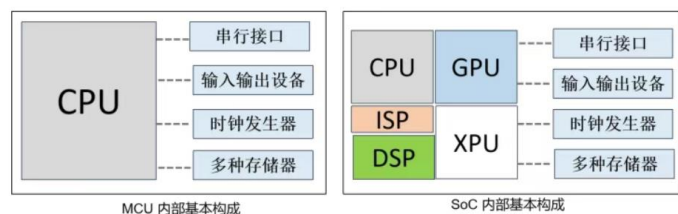
数据来源：Global Info Research，广发证券发展研究中心

中国大陆独立第三方测试市场发展空间广阔。在独立第三方测试领域，中国大陆起步较晚，市场规模较小，目前国内三家最大的内资独立测试企业伟测科技+利扬芯片+华岭股份（2024年营业收入合计约18.41亿元人民币）的市场体量仍远小于台湾地区的三大巨头京元电子+矽格+欣铨（同期营业收入合计约127.98亿元人民币），成长空间广阔。

高端测试与高可靠性测试需求飞速增长，技术挑战与创新机遇应运而生。在高算力芯片领域，随着SoC、CPU、GPU、AI和FPGA等各类芯片逐步进入大规模量产爆发期，对其测试的需求急剧增长。针对这些高算力芯片的测试面临高性能运算所需的高速数据吞吐、大测试向量深度、高功耗及伴随的散热、瞬时大电流和精确温度控制等多重挑战。为此，测试厂商需要通过优化算法以降低硬件需求、提高效率，同时改进散热系统以提升温度控制精度和测试准确性。对于Chiplet这种将大芯片拆分为多个小晶粒的新兴设计模式，测试难度尤甚。特别是针对无独立功能的芯粒以及3D IC的“黑盒”测试，要求更高的互连信号质量、互操作性验证和测试覆盖率。行业对此正开发多重方案，包括使用高端测试机配合高性能接口板、针对性模拟测试板卡，以及系统级测试（SLT）方案和模块库，以全面覆盖产品需求。此外，随着新能源汽车和自动驾驶的飞速发展，对国产车规级芯片的“0缺陷”高可靠性要求日益迫切。这类高可靠性测试需要三温探针台、三温分选机和老化测试设备，测试企业正通过

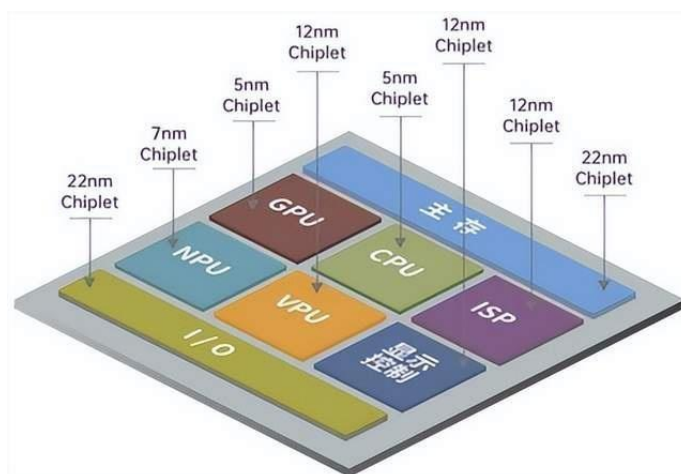
建立高稳定性的老化测试技术方案和完善流程管控，在人、机、料、法、环等多维度系统升级，以满足严苛的量产稳定性和缺陷检测需求。

图 18：车规级计算芯片MCU与SoC架构对比



数据来源：焉知汽车，广发证券发展研究中心

图 19：SoC芯片Chiplet化

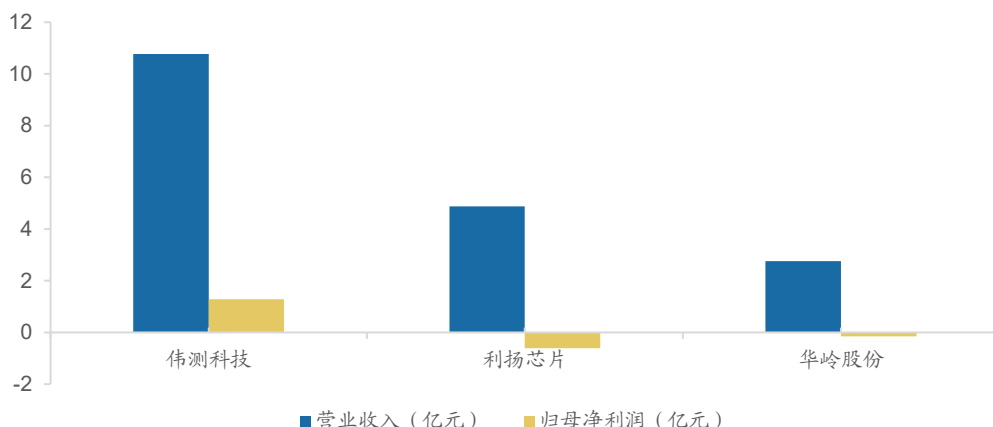


数据来源：芯生代，广发证券发展研究中心

三、专注夯实技术根基，逆周期扩产持续筑牢客户基础

伟测科技是独立第三方集成电路测试行业中规模位居前列的内资企业之一。根据2024年财务数据，伟测科技营收达10.77亿元，归母净利润达1.28亿元，体量明显大于利扬芯片和华岭股份。

图 20：2024年伟测科技、利扬芯片、华岭股份营收及归母净利润



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

伟测科技在集成电路测试的多个领域展现出领先的技术实力。在测试方案开发方面，公司已成功突破先进制程芯片、5G射频、高性能CPU、FPGA、复杂SoC以及高算力、车规级及工业级高可靠性芯片的测试工艺瓶颈，实现了国产化替代，并构建了涵盖从软件到硬件的完整研发体系，能够基于各种高端平台为CPU、GPU、AI、物联网、汽车电子等多元芯片提供全面的复杂测试解决方案。在测试技术水平上，公司在晶圆尺寸覆盖度、温度范围、最高Pin数、最大同测数、最小Pad间距及成品测试的封装尺寸、测试频率等关键指标上均处于国内领先地位，已达到或接近国际一流厂商水准。此外，公司对标国际先进实践，自主开发了符合行业特点的测试生产管理系统，将生产经验与IT系统深度融合，实现了晶圆测试预警、良率分析、远程控制、质量追溯与无纸化作业等全流程自动化，极大地提升了测试作业的信息化、智能化水平，有效提高了测试效率。

图 21：伟测科技晶圆测试解决方案



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

图 22：伟测科技芯片成品测试解决方案



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

伟测科技在高端芯片测试和高可靠性芯片测试业务上储备丰富。近年来，公司已形成了涵盖测试方案开发、工艺难点突破、测试硬件升级改造、测试自动化和大数据

分析等37项核心技术，成功解决了低温结霜、自动温度控制、高精度测试以及测试自动化复杂度等一系列挑战。公司不仅通过了逾200家芯片设计、制造、封装及IDM企业的合格供应商认证，更在高端芯片测试领域与紫光展锐、晶晨股份等知名厂商建立了合作，在高可靠性测试方面也获得了地平线、芯驰科技等车规级和工业级客户的广泛认可。此外，公司已累计完成超1万种测试料号的验证，其中高端芯片超过5,000种，高可靠性芯片超过2,000种。在设备供给方面，高端测试机和辅助设备与国际知名供应商保持长期稳定合作，即使面临潜在的进口限制，亦有国产替代和二手设备补充预案。

伟测科技持续逆周期扩展产能，重点在高端领域。自2022年起，伟测科技积极推动产能扩张，通过IPO、发行可转债以及自筹资金等多元化融资渠道，在无锡、南京、上海及成都四地进行大规模投资。公司计划投入总额达56.62亿元，其中无锡、南京、上海三地合计新增测试产能约430万小时，使其产能规模相较2021年（219万小时）实现了197%的显著增长。此轮扩产战略性地集中于高端测试产能，将显著提高高端芯片测试业务占比。例如，通过可转债募资的无锡基地项目，高端芯片测试收入占比高达88.21%；通过可转债募资的南京基地项目，高端芯片测试收入占比高达93.65%。

表 2：伟测科技2022年以来扩产情况

项目类型	IPO 募投项目	可转债	最新投资			
项目名称	无锡伟测半导体科技有限公司集成电路测试产能建设项目	伟测半导体无锡集成电路测试基地（无锡项目）	伟测集成电路芯片晶圆级及成品测试基地项目（南京公司）	上海伟测半导体科技股份有限公司	南京伟测半导体科技有限公司	成都项目
扩产目的	满足公司2023年-2024年收入增长所需的产能需求	满足公司2027年收入增长所需的产能需求	满足公司2024年下半年-2026年、2025年-2027年所需的产能需求	-	-	扩大市场份额，完善全国战略布局
项目投资金额	4.88亿元	9.87亿元	9.00亿元	9.87亿元	13亿元	10亿元
规划的销售测试工时	93.31万小时	83.98万小时	69.98万小时	约83万小时	约100万小时	-
完全达产后规划的营业收入	2.01亿元	3.32亿元	3.13亿元	-	-	-
规划的测试设备的档次	高端测试机和中端测试机的数量相对均衡	主要为高端测试机	主要为高端测试机	-	-	-
规划的测试服务收入结构	完全达产期，规划的高端芯片测试收入占比69.09%，中端芯片测试占比30.94%	完全达产期，规划的高端芯片测试收入占比88.21%，中端芯片测试占比11.79%	完全达产期，规划的高端芯片测试收入占比93.65%，中端芯片测试占比6.35%	-	-	-
下游应用领域	主要是消费级芯片等“非高可靠性芯片测试”	配置了较大比例的三温测试设备和老化测试设备，预计工业级、车规级芯片等“高可靠性芯	-	-	-	-

片测试”的收入占比将远高于 现有主营业务(具体比例本次项 目可研报告未进行预计和测 算),剩余的领域为消费级芯片 等“非高可靠性芯片测试”						
测试 工厂 的所 在地	无锡	无锡	南京	上海	南京	成都
测试 工厂 的权 属	租赁厂房	自建厂房、自有土地	自建厂房、自有土地	自建厂房、 自有土地	自建厂房、自有 土地	-

数据来源: 伟测科技: 7-1-2 发行人及保荐机构关于审核问询函的回复(2024 年半年度财务数据更新版)(修订稿), 公司 2025 年半年报, 广发证券发展研究中心

凭借扎实的技术、优秀的服务品质和充足的产能优势,伟测科技累积了庞大且多元化的客户群体。迄今为止,公司已与逾200家客户建立了稳定的合作关系。公司客户群体涵盖了从芯片设计、晶圆制造、封装测试到IDM厂商的全产业链多种类型厂商,其中不乏众多国内外行业知名企业,例如紫光展锐、中兴微、晶晨股份、兆易创新、复旦微电、比特大陆、安路科技等一线芯片设计领军企业,中芯国际等晶圆代工巨头,以及甬矽电子、卓胜微、普冉股份、瑞芯微、纳芯微、集创北方、翱捷科技等在各自细分领域具有重要影响力的厂商。经过多年的深耕与发展,伟测科技与客户群体建立了长期坚实的合作关系,这增强了公司的市场竞争力,成为其未来持续增长的稳固基础。

表 3: 伟测科技典型客户

客户类型	典型客户
芯片设计公司	紫光展锐、中兴微电子、晶晨半导体、比特大陆、普冉半导体、卓胜微、兆易创新、安路科技、恒玄科技、复旦微电子、中颖电子、东软载波、唯捷创芯、华大半导体、艾为电子、富瀚微电子、北京君正、芯海科技、思瑞浦、晶丰明源
封测厂	长电科技、甬矽电子、通富微电、华天科技、日月光
晶圆厂	中芯国际、武汉新芯
IDM	华润微电子、吉林华微

数据来源: 公司招股书, 广发证券发展研究中心

四、盈利预测和投资建议

公司作为中国领先的独立第三方集成电路测试服务及解决方案提供商，凭借其在中高端晶圆及芯片成品测试领域的技术优势和持续扩产战略，进一步巩固了行业领先地位。受益于国产替代加速及下游高算力、车规级芯片测试需求的爆发，公司未来业绩有望实现高速增长。

（1）晶圆测试业务

伟测科技在晶圆测试领域具备深厚的技术积累和显著优势。公司专注于晶圆制造工艺完成后的电性测试，能够有效在芯片划片和封装前淘汰不合格裸芯片，为客户显著节约后续封装和测试环节的投入成本。公司已成功突破先进制程芯片、高性能CPU、FPGA、复杂SoC、高算力、车规级及工业级高可靠性芯片的晶圆测试工艺瓶颈，实现了国产化替代，并构建了涵盖从软件到硬件的完整研发体系，能够提供基于各种高端平台的全面复杂测试解决方案。在晶圆测试技术水平上，公司在晶圆尺寸覆盖度、温度范围、最高Pin数、最大同测数、最小Pad间距等关键指标上均处于国内领先地位，已达到或接近国际一流厂商水准。随着高端产能的逐步释放及高难度测试需求的增长，预计该业务将保持稳健增长。预计公司晶圆测试业务25/26/27年实现营收8.73/11.35/13.62亿元，同比增长42.0%/30.0%/20.0%。伴随高端测试占比提升及规模效应显现，预计该业务25/26/27年毛利率可达45.55%/47.05%/48.05%。

（2）芯片成品测试业务

伟测科技在芯片成品测试领域拥有全面的功能和电参数检测能力，致力于确保最终出厂的芯片产品完全符合预期质量和性能标准。公司在各类复杂SoC、高算力、车规级及工业级高可靠性芯片成品测试方面积累了丰富的技术和经验，特别是在封装尺寸、测试频率等关键指标上均处于国内领先甚至国际一流水平。公司通过持续引入先进测试设备并自主开发符合行业特点的测试生产管理系统，实现了全流程自动化、信息化、智能化，有效提升了测试效率和精准度。伟测科技已通过40多个研发项目，形成了37项核心技术，成功解决了低温结霜、自动温度控制、高精度测试等挑战，并获得了地平线、芯驰科技等车规级和工业级客户的广泛认可。公司累计完成超1万种测试料号验证，其中高端芯片超过5,000种，高可靠性芯片超过2,000种，为客户提供高质量、高可靠性的测试服务。随着新产能的逐步成熟及市场对高端、高可靠性芯片测试需求的持续增长，预计该业务将保持高速发展。预计公司芯片成品测试业务25/26/27年实现营收6.05/8.47/11.01亿元，同比增长65.0%/40.0%/30.0%。伴随新产品逐步成熟及高端测试比例的增加，预计该业务25/26/27年毛利率可达33.31%/34.81%/35.81%。

表 4：公司收入毛利拆分预测

	2024	2025E	2026E	2027E
晶圆测试				
收入（百万元）	615	873	1135	1362
增长率(%)	38.9%	42.0%	30.0%	20.0%
毛利率(%)	42.45%	45.55%	47.05%	48.05%
芯片成品测试				
收入（百万元）	367	605	847	1101
增长率(%)	50.1%	65.0%	40.0%	30.0%
毛利率(%)	29.16%	33.31%	34.81%	35.81%
其他				
收入（百万元）	95	100	105	110
增长率(%)	92.4%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利率(%)	33.27%	33.27%	33.27%	33.27%
合计				
收入（百万元）	1077	1578	2087	2574
增长率(%)	46.2%	46.6%	32.2%	23.3%
毛利率(%)	37.11%	40.08%	41.39%	42.18%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

基于以上关键假设，预计公司25/26/27年分别实现营业收入15.78/20.87/25.74亿元，同比增长46.6%/32.2%/23.3%，实现归母净利润2.92/4.16/5.42亿元，同比增长128.1%/42.4%/30.1%。

表 5：可比公司估值表

公司名称	公司代码	业务类型	市值（亿元）	净利润（百万元）			PE估值水平		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
甬矽电子	688362.SH	集成电路封测	132.05	66.33	178.49	341.53	207	74	39
通富微电	002156.SZ	集成电路封测	644.22	677.59	1136.41	1479	66	57	44

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心（盈利预测来自 Wind 一致预期）

我们选择甬矽电子和通富微电作为可比公司。甬矽电子作为国内领先的先进封装及测试服务提供商，其在封装测试一体化服务，尤其是在高密度集成电路测试领域的布局与伟测科技在高端测试的竞争与合作并存，具有一定的可比性；通富微电作为国内主要的封装测试服务提供商之一，其在先进封装测试技术、客户覆盖面以及作为国内半导体产业链核心环节的地位，为伟测科技提供了重要的行业估值参照。这两家公司均处于半导体测试服务及相关领域的核心环节，共同受益于半导体产业的稳健发展和国产替代的长期趋势。当前，在半导体国产替代大背景下，独立第三方测试服务商凭借其中立性、专业性、高效率及先进测试平台优势，日益成为产业链的重要组成部分。伟测科技作为国内独立第三方测试领域的领军企业，具备多重稀缺性：在战略层面，公司积极拓展工业级、车规级及高算力芯片等高端测试业务，并持续逆周期大规模扩产，为市场提供了充足且高质量的测试服务；在技术维度上，公司拥有涵盖测试方案开发、工艺难点突破、测试硬件升级、自动化及大数据分析等 37 项核心技术，在多项关键指标上已达到或接近国际一流厂商水准，构建了深厚的

护城河；在客户基础方面，公司与逾 200 家客户建立了稳定的合作关系，其中不乏国内外知名芯片设计、制造、封测及 IDM 厂商。参考可比公司估值水平，并充分考虑伟测科技在高端测试领域的领先地位、显著的成长性以及未来国产替代的广阔空间，给予伟测科技 2026 年 45 倍 PE 估值，对应合理价值为 125.68 元/股，给予“买入”评级。

五、风险提示

（一）需求不及预期

若电子产品应用市场需求不及预期，相关产品产品销售可能受到影响，从而影响公司的经营表现。

（二）技术研发不及预期

电子行业相关产品研发的专业化程度较高，存在一定技术壁垒，技术开发难度和研发投入大，若新一代产品研发进度不及预期，相关公司的经营表现可能受到影响。

（三）客户开拓不及预期

若相关公司与主要客户的合作关系发生变动或产品的产业化进度不及预期，可能对公司的经营表现产生不利影响。

资产负债表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产总额	855	1,041	2,156	3,286	4,544
货币资金	252	414	1,560	2,497	3,588
应收及预付	311	356	567	752	913
存货	5	10	13	17	21
其他	287	260	16	20	22
非流动资产总额	2,753	3,878	3,309	2,905	2,449
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,964	2,887	2,579	2,246	1,856
在建工程	514	670	603	543	488
使用权资产	42	31	24	17	10
无形资产	41	40	35	30	26
其他	192	251	68	68	68
资产总额	3,608	4,919	5,465	6,191	6,993
流动负债总额	523	786	1,007	1,316	1,576
短期借款	103	171	181	300	400
应付及预收	227	369	456	620	752
其他	193	246	369	396	425
非流动负债总额	626	1,514	1,512	1,512	1,512
长期借款	477	1,356	1,356	1,356	1,356
应付债券	0	0	0	0	0
其他	149	158	156	156	156
负债总额	1,149	2,300	2,519	2,828	3,088
股本	113	114	149	149	149
其他	2,345	2,505	2,798	3,214	3,756
归母权益合计	2,459	2,619	2,947	3,363	3,905
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	3,608	4,919	5,465	6,191	6,993

利润表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	737	1,077	1,578	2,087	2,574
营业成本	450	677	946	1,223	1,488
营业税金及附加	2	3	4	5	7
销售费用	24	36	49	67	88
管理费用	52	72	102	139	178
研发费用	104	142	165	253	310
财务费用	37	36	68	55	45
资产信用减值损失	-5	-3	-3	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	14	3	5	8	9
营业利润	96	136	279	399	527
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	96	136	279	399	527
所得税费用	-22	8	-13	-17	-15
合并净利润	118	128	292	416	542
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	118	128	292	416	542
EPS (元/股)	1.04	1.13	1.96	2.79	3.63

现金流量表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	463	622	932	893	1,069
合并净利润	118	128	292	416	542
折旧摊销	235	342	387	404	456
营运资金变动	58	69	149	-5	-10
其他	0	0	246	0	0
投资活动现金流净额	-685	-1,421	218	11	13
资本性开支	-1,219	-1,478	0	0	0
投资	515	60	0	0	0
其他	19	-3	218	11	13
融资活动现金流净额	-173	911	48	33	10
股本融资	0	14	35	0	0
债权融资	7	1,011	99	119	100
股利分配与偿付利息	-104	-70	-83	-85	-90
其他	-75	-45	-4	0	0
现金净增加额	-396	111	1,197	937	1,091
期初现金余额	648	252	363	1,560	2,497
期末现金余额	252	363	1,560	2,497	3,588

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率	0.5%	46.2%	46.6%	32.2%	23.3%
营业利润增长率	-60.9%	41.8%	105.5%	43.0%	32.1%
归母净利润增长率	-51.5%	8.7%	128.1%	42.4%	30.1%
获利能力					
毛利率	39.0%	37.1%	40.1%	41.4%	42.2%
净利率	16.0%	11.9%	18.5%	19.9%	21.0%
ROE	4.8%	4.9%	9.9%	12.4%	13.9%
偿债能力					
资产负债率	31.9%	46.8%	46.1%	45.7%	44.2%
有息负债率	16.1%	31.0%	28.1%	26.8%	25.1%
流动比率	1.6	1.3	2.1	2.5	2.9
利息保障倍数	3.7	4.5	4.2	5.2	6.2
营运能力					
应收账款周转率	2.7	3.3	2.8	2.8	2.8
存货周转率	95.8	64.5	73.9	73.2	71.9
应付账款周转率	2.3	1.9	2.2	2.1	2.1
每股指标					
每股收益	1.04	1.13	1.96	2.79	3.63
每股净资产	21.69	23.01	19.77	22.56	26.20
每股经营现金流	4.08	5.46	6.25	5.99	7.17
估值比率					
PE	75.3	52.0	52.5	36.9	28.3
PB	3.6	2.5	5.2	4.6	3.9
EV/EBITDA	25.8	15.2	21.0	17.1	13.3

广发电子行业研究小组

耿正：上海交通大学材料科学与工程学硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。
王亮：复旦大学经济学硕士，2014 年加入广发证券发展研究中心。
谢淑颖：厦门大学电子工程学士、上海财经大学金融硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。
焦鼎：中国科学院大学博士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
张大伟：复旦大学电子与通信工程硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
王钰乔：上海交通大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
李佳蔚：京都大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
刘倚天：复旦大学硕士，2025 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大 厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfhqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。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，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。