

# 伟测科技 (688372.SH)

四季度收入创季度新高，持续加码产能建设

优于大市

## 核心观点

**2025 年收入同比增长 46%，4Q25 续创季度新高。**公司 2025 年实现收入 15.75 亿元 (YoY +46.22%)，归母净利润 3.03 亿元 (YoY +136%)，扣非归母净利润 2.27 亿元 (YoY +110%)；毛利率提高 2.3pct 至 39.37%，研发费用同比增长 20.81% 至 1.72 亿元，研发费率同比下降 2.3pct 至 10.92%。其中 4Q25 实现收入 4.92 亿元 (YoY +46%，QoQ +9.8%)，续创季度新高；归母净利润 1.01 亿元 (YoY +52%，QoQ -0.6%)；扣非归母净利润 0.83 亿元 (YoY +50%，QoQ -8.3%)；毛利率为 40.89%，同比下降 2.2pct，环比下降 3.7pct。

**2025 年晶圆测试和芯片成品测试收入均增长，毛利率均提高。**分产线来看，2025 年晶圆测试收入 8.61 亿元 (YoY +40.12%)，占比 55%，毛利率同比提高 3.53pct 至 45.98%；芯片成品测试收入 6.33 亿元 (YoY +72.66%)，占比 40%，毛利率同比提高 0.38pct 至 29.54%。

**AI 算力、智驾等芯片需求增加，公司作为独立第三方测试厂受益。**2025 年市场对 AI 算力、智驾等芯片需求大增，同时此类芯片对测试的要求更高，单片/单颗的测试时间更长，还增加老化或系统级测试等制程，使得测试的环节拉长。公司作为第三方测试厂，聚焦高算力芯片、先进架构及先进封装芯片、高可靠性芯片的测试需求，持续受益行业需求及国产需求增加。

**持续加码“高端芯片测试”和“高可靠性芯片测试”的产能建设。**截至 2025 年底，公司无锡项目和南京项目均已投入使用，成功承接了 AI、高性能计算、智驾等领域的高端测试需求，直接带动了高端测试业务占比提升。公司拟使用 13 亿元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。南京二期项目尚在筹划中，上海总部基地项目已取得土地使用权正在建设中，成都子公司已于 2026 年 1 月注册成立。

**投资建议：**维持“优于大市”评级

由于芯片测试需求旺盛及高端测试占比提高，我们上调公司 2026-2028 年归母净利润至 3.95/4.86/6.36 亿元（2026-2027 年前值 3.26/4.31 亿元），对应 2026 年 4 月 21 日股价的 PE 分别为 66/53/41x。公司持续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

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,077	1,575	2,086	2,632	3,185
(+/-%)	46.2%	46.2%	32.5%	26.2%	21.0%
归母净利润(百万元)	128	303	395	486	636
(+/-%)	8.7%	136.5%	30.3%	23.0%	30.9%
每股收益(元)	1.13	2.03	2.36	2.90	3.79
EBIT Margin	13.6%	19.9%	21.7%	22.7%	23.6%
净资产收益率 (ROE)	4.9%	10.2%	8.9%	10.0%	11.9%
市盈率 (PE)	137.0	75.8	65.5	53.3	40.7
EV/EBITDA	42.5	36.0	27.4	21.0	17.5
市净率 (PB)	6.71	7.75	5.81	5.34	4.83

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

证券分析师：叶子

0755-81982153

yeziz3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

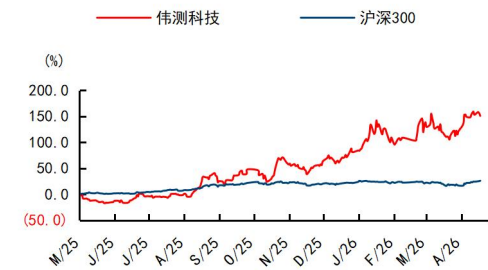
zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	151.15 元
总市值/流通市值	25358/25358 百万元
52 周最高价/最低价	159.82/50.05 元
近 3 个月日均成交额	1038.38 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) - 三季度收入创季度新高，盈利能力同环比提高》——2025-10-28

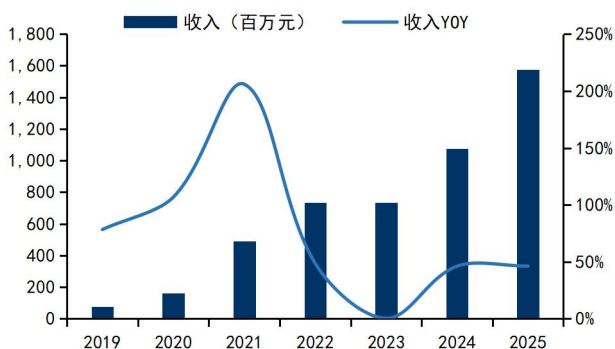
《伟测科技 (688372.SH) - 二季度收入创季度新高，目前产能利用率达 90% 以上》——2025-08-21

《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

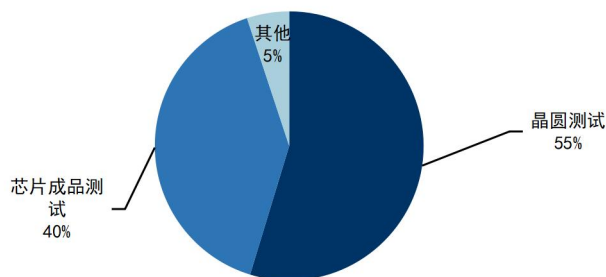
《伟测科技 (688372.SH) - 二季度收入创季度新高，毛利率环比回升》——2024-09-09

图1: 公司营业收入及增速



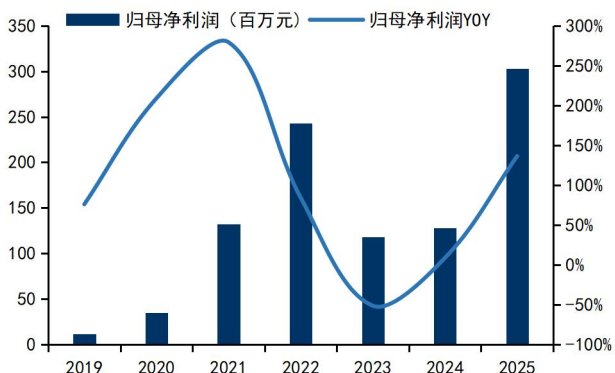
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2025 年收入构成



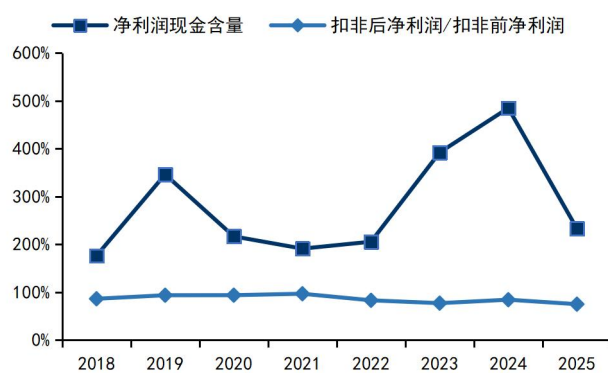
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



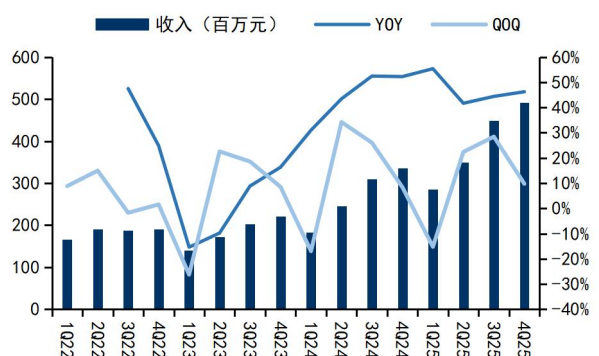
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



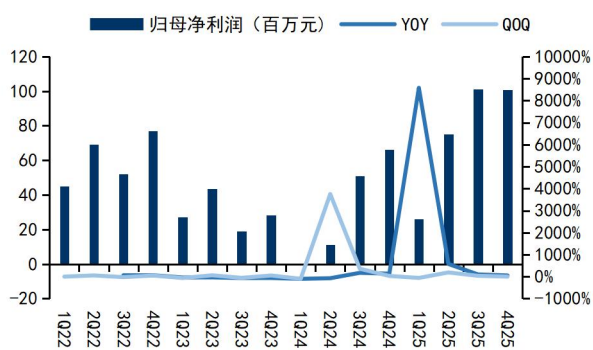
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



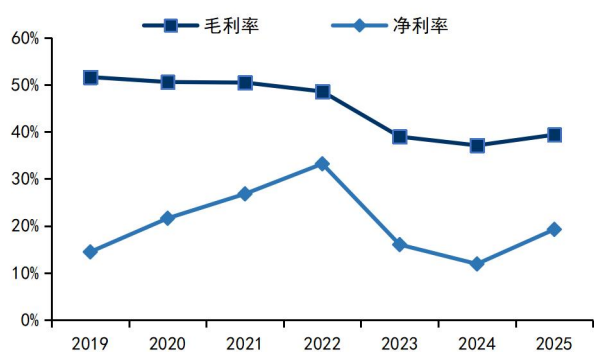
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



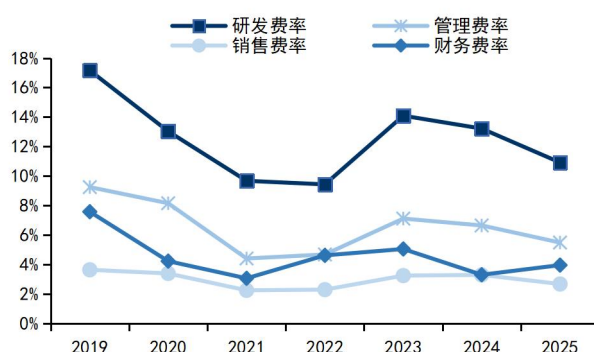
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



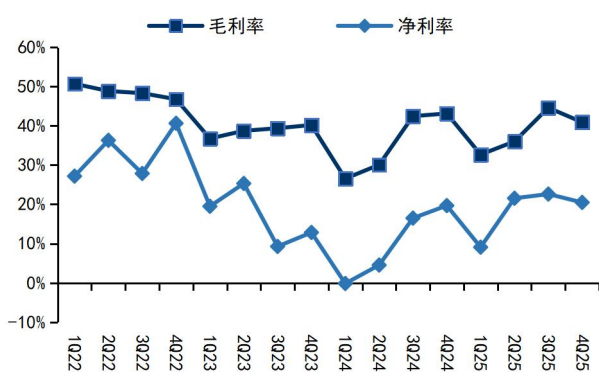
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



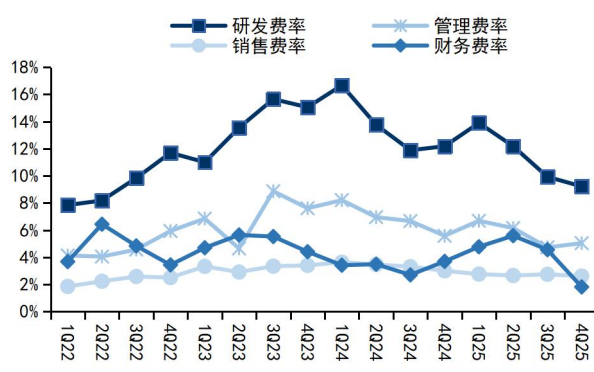
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	414	283	283	283	283	营业收入	1077	1575	2086	2632	3185
应收款项	362	541	686	865	1047	营业成本	677	955	1256	1571	1886
存货净额	10	19	22	26	34	营业税金及附加	3	6	8	10	12
其他流动资产	254	646	814	993	1174	销售费用	36	42	54	66	76
<b>流动资产合计</b>	<b>1041</b>	<b>1489</b>	<b>1805</b>	<b>2168</b>	<b>2538</b>	管理费用	72	87	103	124	147
固定资产	3557	5714	6852	7182	6711	研发费用	142	172	213	263	312
无形资产及其他	40	83	80	77	73	财务费用	36	63	92	92	84
其他长期资产	281	440	440	440	440	投资收益	3	6	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	(13)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>4919</b>	<b>7726</b>	<b>9178</b>	<b>9866</b>	<b>9763</b>	其他	22	76	53	3	(1)
短期借款及交易性金融负债	360	778	1767	1915	1002	营业利润	136	319	415	511	669
应付款项	369	611	728	858	1119	营业外净收支	0	(1)	0	(0)	(0)
其他流动负债	57	98	118	140	179	<b>利润总额</b>	<b>136</b>	<b>319</b>	<b>415</b>	<b>511</b>	<b>668</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>786</b>	<b>1487</b>	<b>2613</b>	<b>2913</b>	<b>2301</b>	所得税费用	8	15	20	25	32
长期借款及应付债券	1356	3138	1975	1975	1975	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	158	134	134	134	134	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>128</b>	<b>303</b>	<b>395</b>	<b>486</b>	<b>636</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>1514</b>	<b>3272</b>	<b>2109</b>	<b>2109</b>	<b>2109</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>2300</b>	<b>4759</b>	<b>4722</b>	<b>5022</b>	<b>4410</b>	净利润	128	303	395	486	636
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	12	0	0	0
股东权益	2619	2967	4456	4844	5353	折旧摊销	320	459	665	874	974
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4919</b>	<b>7726</b>	<b>9178</b>	<b>9866</b>	<b>9763</b>	公允价值变动损失	(0)	1	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	36	64	92	92	84
每股收益	1.13	2.03	2.36	2.90	3.79	营运资本变动	(18)	(337)	(180)	(210)	(71)
每股红利	0.32	0.26	0.47	0.58	0.76	其他	155	204	(92)	(92)	(84)
每股净资产	23.01	19.91	26.56	28.88	31.91	<b>经营活动现金流</b>	<b>622</b>	<b>706</b>	<b>880</b>	<b>1150</b>	<b>1539</b>
ROIC	4%	5%	6%	7%	9%	资本开支	(1483)	(2946)	(1800)	(1200)	(500)
ROE	5%	10%	9%	10%	12%	其它投资现金流	61	43	0	0	0
毛利率	37%	39%	40%	40%	41%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1421)</b>	<b>(2903)</b>	<b>(1800)</b>	<b>(1200)</b>	<b>(500)</b>
EBIT Margin	14%	20%	22%	23%	24%	权益性融资	14	24	1172	0	0
EBITDA Margin	43%	49%	54%	56%	54%	负债净变化	879	619	0	0	0
收入增长	46%	46%	32%	26%	21%	支付股利、利息	(70)	(91)	(79)	(97)	(127)
净利润增长率	9%	136%	30%	23%	31%	其它融资现金流	88	1567	989	148	(912)
资产负债率	47%	62%	51%	51%	45%	<b>融资活动现金流</b>	<b>911</b>	<b>2119</b>	<b>920</b>	<b>50</b>	<b>(1039)</b>
息率	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%	<b>现金净变动</b>	<b>111</b>	<b>(80)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
P/E	137.0	75.8	65.5	53.3	40.7	货币资金的期初余额	252	363	283	283	283
P/B	6.7	7.7	5.8	5.3	4.8	货币资金的期末余额	363	283	283	283	283
EV/EBITDA	42.5	36.0	27.4	21.0	17.5	企业自由现金流	(1042)	(2526)	(885)	33	1119
						权益自由现金流	(76)	(340)	17	93	127

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