



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)	162.72
总股本/流通股本(亿股)	1.68 / 1.68
总市值/流通市值(亿元)	273 / 273
52周内最高/最低价	169.26 / 51.19
资产负债率(%)	61.6%
市盈率	79.76
第一大股东	上海懿测半导体科技有 限公司

研究所

分析师: 翟一梦  
SAC 登记编号: S1340525040003  
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com  
分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com

伟测科技(688372)

异构聚力，智算未来

● 投资要点

**经营势能不断释放，业务结构持续优化。**受益于 AI 算力、智能驾驶等领域的强劲需求与国产替代的加速，公司经营势能持续释放。2025 年公司实现营收 15.75 亿元，同比+46.22%，归母净利润 3.03 亿元，同比+136.45%，扣非归母净利润 2.27 亿元，同比+110.18%。2025 年因股权激励确认的股份支付费用为 3,786.63 万元，剔除股份支付影响后的净利润约为 3.41 亿元。2025 年，算力类、非算力类业务占比分别为 20%、80%，算力类占比较 2024 年提升 13.6pcts，业务结构持续优化。持续的研发投入、前瞻性的产能布局、快速的客户导入以及高效的运营管理，共同奠定了公司在高端测试领域的领先地位与竞争优势，从中/高端业务划分，2025 年高端和中端测试业务占比分别为 71%、29%，高端测试业务增长强劲。2026Q1，公司实现营收 4.90 亿元，同比+71.79%，归母净利润 7,085.80 万元，同比+173.39%，经营势能持续释放。

**25 年设备资本开支 25 亿，储备增长动能。**2025 年，公司资本性支出为 29 亿元，其中设备支出为 25 亿元左右。基于对 AI、智驾新兴领域未来增长潜力的乐观判断与长期看好，公司预计资本开支将保持持续、稳定且有规划的递增态势，以确保能够抓住市场扩容带来的机遇，巩固竞争优势。从业务布局与产能看，2025 年，无锡厂占比 50% 以上，上海厂和南京厂约各 20% 以上，剩余为深圳厂贡献。目前上海总部基地正在建设中，预计今年年底完工，明年上半年启动从老基地到新总部的搬迁工作，同时还将进行设备更新投资。南京项目已经投入使用，目前仍在爬坡期，逐渐释放产能。无锡项目已投产，大客户业务陆续落地。长三角区域的生产空间已基本趋于稳定，未来将根据客户需求和市场动态，灵活调整产能布局。深圳厂为租赁的厂房，目前已在装修并扩产。

**拟发行可转债扩充 AI 算力、存储、高端 CIS 测试产能。**公司拟发行可转债募资不超过 20 亿元，投向伟测科技上海总部基地项目（7 亿元）与伟测科技西南总部及研发测试基地项目（8 亿元），主要用于扩大公司集成电路测试产能，尤其是 AI 算力芯片、存储芯片、高端 CIS 芯片的测试产能，剩余 5 亿元用于偿还银行贷款及补充流动资金。当前 AI 算力芯片产业受推理需求爆发驱动迎来超级发展周期，国产算力芯片逐步实现技术突破；AI 大模型催生存储芯片战略级需求，国内存储产业迎来国产替代机遇；高端 CIS 芯片领域国内企业实现技术突破，测试配套需求旺盛，下游整体市场前景广阔。公司已与国内主要的 AI 算力芯片厂商建立了业务合作关系，已服务于国内头部存储企业，高端 CIS 业务将深耕核心客户，本次募投项目产能主要面向现有优质客户，具备扎实的客户基础，项目落地具备有力支撑。

### ● 投资建议

我们预计公司 2026-2028 年分别实现营收 24/35/49 亿元，归母净利润 4.8/7.3/10.9 亿元，维持“买入”评级。

### ● 风险提示

技术更新不及时与研发失败风险；研发与技术人才短缺或流失的风险；公司新建产能消化风险；进口设备依赖的风险；核心技术泄密风险；主营业务毛利率波动的风险；扩大产能新增较大费用支出的风险；下游需求不及预期风险；宏观环境风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1575	2407	3497	4926
增长率(%)	46.22	52.85	45.29	40.86
EBITDA（百万元）	838.44	1566.41	2175.25	2917.66
归属母公司净利润（百万元）	303.20	481.40	732.04	1094.95
增长率(%)	136.45	58.77	52.06	49.57
EPS(元/股)	1.81	2.87	4.36	6.53
市盈率（P/E）	90.04	56.71	37.29	24.93
市净率（P/B）	9.20	8.27	7.16	5.97
EV/EBITDA	23.74	20.90	15.61	11.93

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1575	2407	3497	4926	营业收入	46.2%	52.9%	45.3%	40.9%
营业成本	955	1427	2047	2868	营业利润	135.1%	58.4%	60.6%	56.7%
税金及附加	6	10	15	21	归属于母公司净利润	136.5%	58.8%	52.1%	49.6%
销售费用	42	51	63	79	<b>获利能力</b>				
管理费用	87	101	122	148	毛利率	39.4%	40.7%	41.5%	41.8%
研发费用	172	205	273	360	净利率	19.3%	20.0%	20.9%	22.2%
财务费用	63	142	204	220	ROE	10.2%	14.6%	19.2%	23.9%
资产减值损失	-12	-15	-15	-15	ROIC	4.9%	7.0%	8.0%	10.4%
<b>营业利润</b>	<b>319</b>	<b>506</b>	<b>812</b>	<b>1273</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	1	1	1	资产负债率	61.6%	66.8%	70.8%	68.4%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	1.00	0.76	1.04	0.80
<b>利润总额</b>	<b>319</b>	<b>506</b>	<b>812</b>	<b>1273</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	15	25	80	178	应收账款周转率	3.58	3.64	3.59	3.55
<b>净利润</b>	<b>303</b>	<b>481</b>	<b>732</b>	<b>1095</b>	存货周转率	65.38	99.27	226.85	387.22
<b>归母净利润</b>	<b>303</b>	<b>481</b>	<b>732</b>	<b>1095</b>	总资产周转率	0.25	0.27	0.30	0.36
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.81</b>	<b>2.87</b>	<b>4.36</b>	<b>6.53</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.81	2.87	4.36	6.53
货币资金	283	101	990	245	每股净资产	17.69	19.68	22.71	27.25
交易性金融资产	130	90	90	90	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	528	795	1158	1621	PE	90.04	56.71	37.29	24.93
预付款项	3	114	85	175	PB	9.20	8.27	7.16	5.97
存货	19	10	8	7	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1489</b>	<b>1744</b>	<b>2992</b>	<b>2820</b>	净利润	303	481	732	1095
固定资产	4129	5908	7558	9009	折旧和摊销	484	919	1159	1424
在建工程	1585	1810	2022	2159	营运资本变动	-122	-225	105	-51
无形资产	83	125	116	107	其他	41	155	211	241
<b>非流动资产合计</b>	<b>6238</b>	<b>8211</b>	<b>10057</b>	<b>11638</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>706</b>	<b>1330</b>	<b>2208</b>	<b>2709</b>
<b>资产总计</b>	<b>7726</b>	<b>9955</b>	<b>13048</b>	<b>14457</b>	资本开支	-2831	-2949	-3002	-3001
短期借款	462	962	1062	1162	其他	-73	106	10	15
应付票据及应付账款	611	846	1261	1734	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-2903</b>	<b>-2843</b>	<b>-2991</b>	<b>-2986</b>
其他流动负债	414	486	555	630	股权融资	24	19	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1487</b>	<b>2294</b>	<b>2879</b>	<b>3526</b>	债务融资	1036	1612	2100	100
其他	3272	4359	6359	6359	其他	1058	-300	-428	-568
<b>非流动负债合计</b>	<b>3272</b>	<b>4359</b>	<b>6359</b>	<b>6359</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>2119</b>	<b>1331</b>	<b>1672</b>	<b>-468</b>
<b>负债合计</b>	<b>4759</b>	<b>6653</b>	<b>9238</b>	<b>9885</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-80</b>	<b>-182</b>	<b>889</b>	<b>-745</b>
股本	149	168	168	168					
资本公积金	1994	1994	1994	1994					
未分配利润	767	1029	1428	2026					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	57	110	220	384					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2967</b>	<b>3301</b>	<b>3811</b>	<b>4572</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>7726</b>	<b>9955</b>	<b>13048</b>	<b>14457</b>					

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。

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，中邮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。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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