

伟测科技 (688372.SH)

三季度收入创季度新高，毛利率同环比提高

优于大市

核心观点

前三季度收入同比增长 43.6%，3Q24 创季度新高。公司 2024 年前三季度实现收入 7.40 亿元 (YoY +43.62%)，归母净利润 6202 万元 (YoY -30.81%)，扣非归母净利润 5265 万元 (YoY -20.98%)。其中 3Q24 实现收入 3.10 亿元 (YoY +52.5%，QoQ +26.0%)，归母净利润 5116 万元 (YoY +171%，QoQ +358%)，扣非归母净利润 4843 万元 (YoY +246%，QoQ +481%)。3Q24 收入创季度历史新高主要得益于半导体行业逐渐复苏，CPU、GPU、AI 等高算力芯片测试以及工业类、汽车电子类等高可靠性芯片测试需求相比上半年有明显增加。

三季度毛利率同环比提高，期间费率同环比下降。公司 2024 年前三季度毛利率为 34.38%，相比去年同期下降 4.1pct，其中 3Q24 毛利率为 42.45%，同比提高 3.1pct，环比提高 12.4pct，主要由于高端产品占比增加。期间费用方面，前三季度研发费用同比增长 43.7%至 1.01 亿元，研发费率同比基本持平，为 13.7%；管理费用率、销售费率分别为 7.15%、3.44%，相比去年同期提高约 0.2pct；财务费率相比去年同期下降 2.2pct 至 3.14%。其中 3Q24 研发费率、管理费用率、销售费率、财务费率均同比和环比下降，合计同比下降 8.8pct，环比下降 3.1pct。

上海厂和无锡厂满产，南京厂 8 月完成竣工验收。当前公司拥有上海、无锡、南京和深圳四大生产中心，长沙和成都未来也将建设生产中心，目前上海厂和无锡厂满产，南京厂还有扩产空间。从产能布局来看，无锡厂占公司大部分产能，特别是中高端产品，主要做汽车电子、工业级、CPU、GPU 和 AI 方面的产品。南京厂已于 8 月完成竣工验收，之后承接上海和无锡外溢的客户及订单，主要是消费电子类的产品。另外，公司在上海总部设有 50 多人的研发团队专门做测试方案和测试程序开发，同时在天津设立了一个研发中心以吸引当地的人才服务当地的客户，比如做 MCU 芯片和汽车电子芯片的公司。

投资建议：维持“优于大市”评级

受益于半导体行业复苏带来的产能利用率提升和高端芯片占比提升，公司毛利率改善，我们上调公司 2024-2026 年归母净利润至 1.10/1.71/2.65 亿元（前值 0.49/1.02/1.83 亿元），对应 2024 年 10 月 15 日股价的 PE 分别为 61/39/25x，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

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	733	737	1,043	1,350	1,686
(+/-%)	48.6%	0.5%	41.6%	29.4%	24.9%
归母净利润(百万元)	243	118	110	171	265
(+/-%)	84.1%	-51.5%	-6.8%	55.5%	54.8%
每股收益(元)	2.79	1.04	0.97	1.50	2.33
EBIT Margin	32.0%	14.3%	12.2%	16.6%	19.1%
净资产收益率 (ROE)	10.2%	4.8%	4.3%	6.4%	9.2%
市盈率 (PE)	21.1	56.7	61.0	39.3	25.4
EV/EBITDA	17.7	24.6	19.5	13.9	11.1
市净率 (PB)	2.16	2.72	2.63	2.50	2.33

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：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

59.00 元

总市值/流通市值

6716/4576 百万元

52 周最高价/最低价

103.31/33.97 元

近 3 个月日均成交额

96.57 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) - 二季度收入创季度新高，毛利率环比回升》——2024-09-09

盈利预测

收入：

2023 年半导体行业周期下行,对第三方测试需求降低,2024 年行业进入上行周期,测试需求有所恢复,前三季度公司实现收入 7.40 亿元,同比增长 43.62%,其中 3Q24 实现收入 3.10 亿元 (YoY +52.5%, QoQ +26.0%), 毛利率为 42.45%, 同比提高 3.1pct, 环比提高 12.4pct, 主要得益于高端产品占比提高。公司产品主要包括晶圆测试、芯片成品测试和其他, 我们的盈利预测基于以下假设条件:

晶圆测试: 2024 年上半年收入 2.35 亿元, 同比增长 21.63%, 占比 54.7%, 毛利率 33.42%。随着半导体周期进入上行阶段以及国产高端芯片的需求增加, 我们预计 2024-2026 年公司晶圆测试收入增速分别为+37%/+28%/+25%, 随着产能利用率提高和高端产品占比提升, 毛利率分别为 40%/42%/43%。

芯片成品测试: 2024 年上半年收入 1.48 亿元, 同比增长 46.12%, 占比 34.5%, 毛利率 20.38%。随着半导体周期进入上行阶段以及国产高端芯片的需求增加, 我们预计 2024-2026 年公司芯片成品测试收入增速分别为+38%/+26%/+23%, 随着产能利用率提高和高端产品占比提升, 毛利率分别为 31%/33%/34%。

其他: 为了更好地服务客户、增强客户粘性, 公司还会向客户提供测试设备租赁、测试辅材的销售等服务。2024 年上半年收入 0.46 亿元, 同比增长 173%, 占比 10.8%, 毛利率 29.98%。随着半导体周期进入上行阶段以及公司测试业务的增长, 我们预计 2024-2026 年公司其他收入增速分别为+100%/+50%/+30%, 毛利率分别为 31%/32%/32%。

综上所述, 预计公司 2024-2026 年营收分别为 10.43/13.50/16.86 亿元, 同比 +41.57%/+29.45%/+24.92%, 毛利率为 36.23%/38.06%/38.95%。

表1: 公司业务拆分预估和主要费率预估

		2022	2023	2024E	2025E	2026E
晶圆测试	收入 (百万元)	421.98	442.51	606.24	775.99	969.98
	YOY	53.81%	4.87%	37.00%	28.00%	25.00%
	占比	57.57%	60.08%	58.14%	57.49%	57.53%
	毛利率	56.51%	42.84%	40.00%	42.00%	43.00%
芯片成品测试	收入 (百万元)	280.47	244.42	337.30	425.00	522.75
	YOY	41.82%	-12.85%	38.00%	26.00%	23.00%
	占比	38.26%	33.19%	32.35%	31.49%	31.00%
	毛利率	36.88%	30.14%	31.00%	33.00%	34.00%
其他	收入 (百万元)	30.57	49.59	99.18	148.77	193.40
	YOY	45.36%	62.22%	100.00%	50.00%	30.00%
	占比	4.17%	6.73%	9.51%	11.02%	11.47%
	毛利率	46.22%	47.81%	31.00%	32.00%	32.00%
合计	收入 (百万元)	733.02	736.52	1042.72	1349.75	1686.13
	YOY	48.64%	0.48%	41.57%	29.45%	24.92%
	毛利率	48.57%	38.96%	36.23%	38.06%	38.95%
销售费率		2.31%	3.26%	3.20%	3.10%	3.00%
管理费率		4.69%	7.12%	6.66%	6.12%	5.60%
研发费率		9.44%	14.09%	14.00%	12.00%	11.00%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

研发费率：随着半导体周期上行和公司收入增长，我们认为研发费率将逐步下降，假设 2024–2026 年研发费率分别为 14%/12%/11%。

管理费率：随着半导体周期上行和公司收入增长，我们认为管理费率将逐步下降，假设 2024–2026 年管理费率分别为 6.66%/6.12%/5.60%。

销售费率：随着半导体周期上行和公司收入增长，我们认为销售费率将逐步下降，假设 2024–2026 年销售费率分别为 3.2%/3.1%/3.0%。

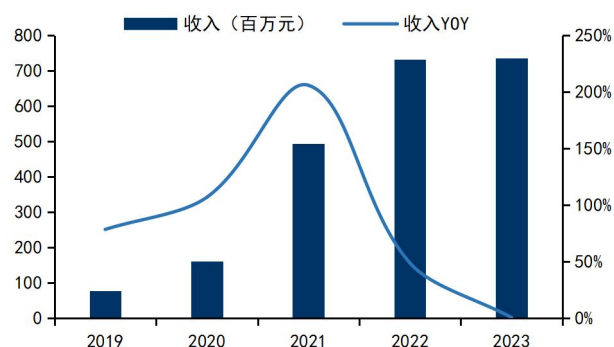
综上，我们预计 2024–2026 年公司营收同比增长+41.57%/+29.45%/+24.92%至 10.43/13.50/16.86 亿元，归母净利润同比增长-6.76%/+55.49%/+54.76%至 1.10/1.71/2.65 亿元。

表2: 未来 3 年盈利预测表

单位：百万元	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	737	1043	1350	1686
营业成本	450	665	836	1029
销售费用	24	33	42	51
管理费用	52	69	83	94
研发费用	104	146	162	185
财务费用	37	41	58	56
资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
营业利润	96	100	180	279
利润总额	96	100	180	279
归属于母公司净利润	118	110	171	265
EPS（摊薄）	1.04	0.97	1.50	2.33
ROE（摊薄）	5%	4%	6%	9%

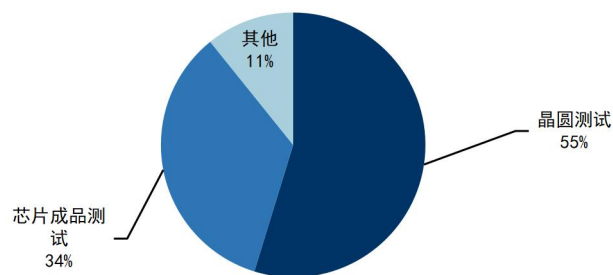
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

图1: 公司营业收入及增速



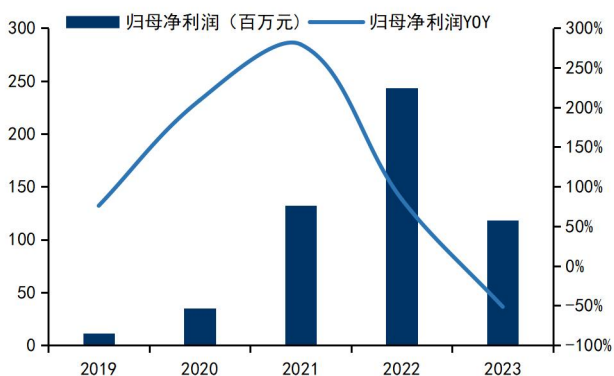
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2024 上半年收入构成



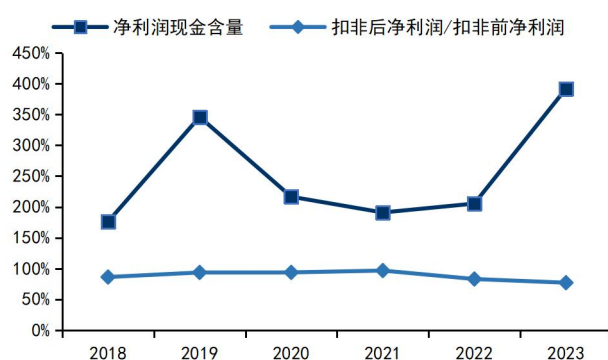
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



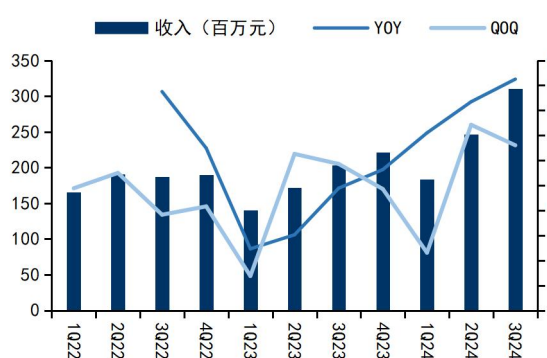
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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



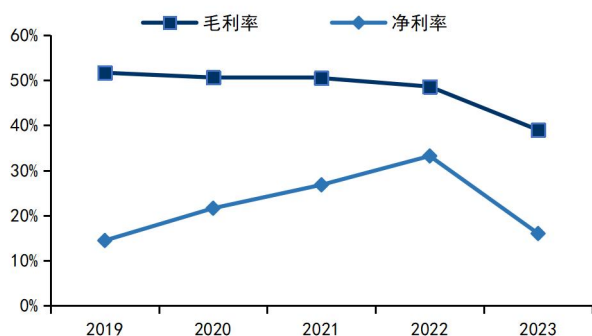
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



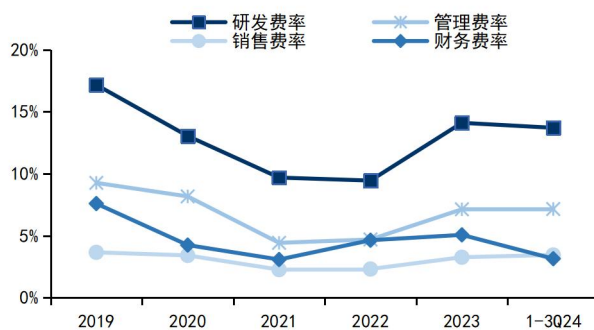
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



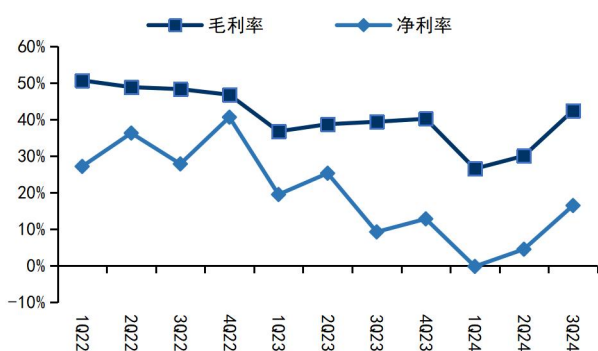
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



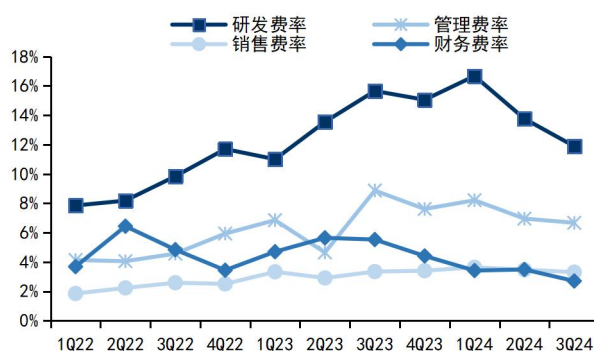
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	648	252	252	252	252	营业收入	733	737	1043	1350	1686
应收款项	249	328	343	444	554	营业成本	377	450	665	836	1029
存货净额	5	5	7	8	11	营业税金及附加	1	2	2	3	4
其他流动资产	745	270	336	403	476	销售费用	17	24	33	42	51
流动资产合计	1647	855	938	1107	1294	管理费用	34	52	69	83	94
固定资产	1426	2478	3168	3361	3301	研发费用	69	104	146	162	185
无形资产及其他	32	41	39	38	36	财务费用	34	37	41	58	56
其他长期资产	280	234	234	234	234	投资收益	1	14	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	3385	3608	4379	4740	4865	其他	43	14	13	12	10
短期借款及交易性金融负债	272	252	396	543	314	营业利润	245	96	100	180	279
应付款项	93	227	337	408	541	营业外净收支	(0)	(0)	0	(0)	(0)
其他流动负债	46	45	65	79	102	利润总额	245	96	100	180	279
流动负债合计	411	523	798	1031	956	所得税费用	1	(22)	(10)	9	14
长期借款及应付债券	476	477	877	877	877	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	118	149	149	149	149	归属于母公司净利润	243	118	110	171	265
长期负债合计	595	626	1026	1026	1026	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1006	1149	1824	2057	1983	净利润	243	118	110	171	265
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	5	0	0	0	0
股东权益	2379	2459	2555	2683	2882	折旧摊销	114	213	312	408	462
负债和股东权益总计	3385	3608	4379	4740	4865	公允价值变动损失	0	(0)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	40	42	41	58	56
每股收益	2.79	1.04	0.97	1.50	2.33	营运资本变动	(57)	105	47	(83)	(31)
每股红利	0.85	0.32	0.24	0.38	0.58	其他	154	(16)	(41)	(58)	(56)
每股净资产	27.28	21.69	22.44	23.57	25.32	经营活动现金流	500	463	469	496	696
ROIC	12%	5%	4%	6%	8%	资本开支	(802)	(1222)	(1000)	(600)	(400)
ROE	10%	5%	4%	6%	9%	其它投资现金流	(666)	536	0	0	0
毛利率	49%	39%	36%	38%	39%	投资活动现金流	(1469)	(685)	(1000)	(600)	(400)
EBIT Margin	32%	14%	12%	17%	19%	权益性融资	1341	0	14	0	0
EBITDA Margin	48%	43%	42%	47%	47%	负债净变化	310	1	400	0	0
收入增长	49%	0%	42%	29%	25%	支付股利、利息	(22)	(104)	(28)	(43)	(66)
净利润增长率	84%	-52%	-7%	55%	55%	其它融资现金流	(156)	(69)	144	147	(229)
资产负债率	30%	32%	42%	43%	41%	融资活动现金流	1473	(173)	531	104	(296)
息率	1.1%	0.5%	0.4%	0.6%	1.0%	现金净变动	505	(396)	0	0	0
P/E	21.1	56.7	61.0	39.3	25.4	货币资金的期初余额	143	648	252	252	252
P/B	2.2	2.7	2.6	2.5	2.3	货币资金的期末余额	648	252	252	252	252
EV/EBITDA	17.7	24.6	19.5	13.9	11.1	企业自由现金流	(512)	(773)	(501)	(62)	337
						权益自由现金流	(358)	(842)	(2)	30	55

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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