

2023年11月01日

伟测科技 (688372.SH)

公司快报

单季营收创历史新高，技术与产能共振夯实发展基础

事件点评

2023年10月27日，公司发布第三季度报告。公司2023Q1-Q3累计实现营收5.16亿元，同比下降5.06%，归母净利润0.90亿元，同比下降46.05%；2023Q3公司实现营收2.04亿元，同比增长8.87%，环比增长18.56%。

◆ **经营分析：（1）单季度营收创历史新高，营收有望呈现前低后高趋势：2023Q3**实现营业收入2.04亿元，同比上升8.87%，环比上升18.56%，单季度营收创历史新高。前三季度实现营业收入5.16亿元，同比下降5.06%，主要原因是上半年，尤其是第一季度为行业淡季和整体需求不旺导致。公司第三季度较前两个季度有所恢复，消费电子类产品增长，相对中端产品出货量回涨。下半年是行业旺季，客户进入备货周期，下游需求增长，有望带动公司营收增长。**（2）股份支付费用致使业绩承压：**第三季度归母净利润为1,887.23万元，主要由于第三季度开始计提股份支付费用，共计计提1,969.21万元，剔除股份支付费用的影响，第三季度净利润约为3,865万元，扣非后净利润约为3,367万元。剔除股份支付费用后，1-9月实现净利润约1.09亿元。**（3）整体毛利率下降，单季度毛利率逐季上升：2023Q1-Q3**毛利率为38.44%，同比下降10.77pcts，主要受市场景气程度影响，公司稼动率同比下降，扩产下资产的折旧摊销、人工等成本同比上升等导致的，从单季度毛利率看，呈现逐季增长的态势，2023Q1-Q3毛利率分别为36.75%/38.71%/39.37%。**（4）研发费用增长较多：**受股份支付影响，及公司在车规级、工业类、AI算力、复杂SoC大芯片、老化测试、大数据处理领域也加大研发投入，同时公司引进部分研发人员，作为阶梯式人才培养，还引进高端研发设备从而增加研发费用。

◆ **技术与产能双振，为公司进一步发展打下坚实基础。（1）技术=测试技术水平领先+测试方案开发能力强+生产自动化程度高。**①在测试技术水平方面，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间距以及芯片成品测试的封装尺寸大小、测试频率等参数上在国内处于领先水平，并与国际巨头持平或者接近。②在测试方案开发能力方面，公司突破5nm-14nm先进制程芯片、5G射频芯片、高性能CPU芯片、高性能计算芯片、FPGA芯片、复杂SoC芯片等各类高端芯片测试工艺难点，同时，工业级、车规级及高算力产品测试研发是公司重点研发方向，公司进一步加大相关研发投入力度，目前公司具备相关测试能力，获得客户信任。公司积极开发各类高端芯片测试方案，在一定程度上成功实现了国产化替代。③在生产自动化程度方面，公司对标国际巨头，通过将测试作业中积累的技术和经验融入IT信息系统，自主开发了符合行业特点的生产管理系统，提升了测试作业的信息化、自动化、智能化水平，提高了测试作业的准确率和效率。**（2）产能：积极实施募投项目，持续扩大测试生产产能。**2023H1，公司继续使用超募资金向全资子公司无锡伟测和南京伟测分别投资建设伟测半导体无锡集成电路测试基地项目和伟测集成电路芯片晶圆级及成品测试基地项目，公司扩建测试产能尤其是高端测试产能，能够为可预见半导体行业复苏做好充实准备，从长远角度上看能够满足客户后续潜在的测试需求，为公司进一步的发展打下坚实基础，使得高端客

电子 | 集成电路III

投资评级

增持-A(首次)

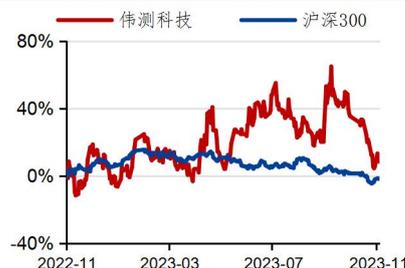
股价(2023-11-01)

84.30元

交易数据

总市值(百万元)	9,557.42
流通市值(百万元)	6,499.32
总股本(百万股)	113.37
流通股本(百万股)	77.10
12个月价格区间	150.21/82.59

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-16.68	-1.5	12.73
绝对收益	-19.89	-12.55	14.5

分析师

孙远峰

 SAC执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

 SAC执业证书编号：S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsc.cn

相关报告



户对公司的向心力持续增强的同时，进一步夯实公司的测试品质和盈利能力。

◆ **投资建议:** 我们预测公司 2023 年至 2025 年营业收入分别为 7.64/9.05/10.98 亿元，增速分别为 4.2%/18.5%/21.4%；归母净利润分别为 1.43/2.36/3.19 亿元，增速分别 -41.2%/65.1%/35.2%；对应 PE 分别 66.8/40.5/29.9。考虑到伟测科技为中国大陆高端芯片测试服务主要头部供应商，其 IPO 无锡募投项目已完成投资进入量产阶段，叠加“行业新增需求高速增长”和“回流的高端存量需求规模大”两大因素，公司市占率有望持续增长，首次覆盖，给予增持-A 建议。

◆ **风险提示:** 行业与市场波动风险；国际贸易摩擦风险；新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险；主要原材料供应及价格变动风险等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	493	733	764	905	1,098
YoY(%)	205.9	48.6	4.2	18.5	21.4
归母净利润(百万元)	132	243	143	236	319
YoY(%)	279.3	84.1	-41.2	65.1	35.2
毛利率(%)	50.5	48.6	48.7	50.4	51.3
EPS(摊薄/元)	1.17	2.15	1.26	2.08	2.82
ROE(%)	14.7	10.2	5.8	8.9	10.8
P/E(倍)	72.3	39.3	66.8	40.5	29.9
P/B(倍)	10.6	4.0	3.9	3.6	3.2
净利率(%)	26.8	33.2	18.7	26.1	29.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

集成电路测试主要包括晶圆测试（CP）和芯片成品测试（FT）。晶圆测试，是指通过探针台和测试机的配合使用，对晶圆上的裸芯片进行功能和电参数测试。芯片成品测试，是指通过分选机和测试机的配合使用，对封装完成后的芯片进行功能和电参数测试。

据 Gartner 咨询和法国里昂证券预测，2021 年中国大陆的测试服务市场规模约为 300 亿元，全球的市场规模为 892 亿元。2025 年，预期全球测试服务市场将达到 1094 亿元，其中，中国测试服务市场将达到 550 亿元，占比 50.3%，5 年内存在超过 250 亿元的巨量增长空间。中兴、华为禁令事件发生之后，为了保障测试服务供应的自主可控，中国大陆的芯片设计公司开始大力扶持内资的测试服务供应商，并逐渐将高端测试订单向中国大陆回流，加速了国产化替代进程。以海思半导体为例，根据 IC Insights 的统计，海思半导体 2020 年上半年营业收入为 52.20 亿美元，全年营收预计在百亿美元左右，按照集成电路测试成本约占设计营收的 6%-8% 比例测算，海思半导体一年的测试费用在 40-55 亿元人民币左右。由此可见，以海思半导体、紫光展锐等为代表的中国大陆最高端的芯片设计公司有望回流的高端存量测试需求巨大。

在“行业新增需求高速增长”和“回流的高端存量需求规模大”两大因素相互作用下，中国大陆测试厂商迎来历史发展机遇，为公司营业收入增长奠定行业基础。我们预计 2023-2025 年公司晶圆测试营收分别为 441.99/526.89/645.69 百万元，成品类测试营收分别为 296.98/356.90/435.55 百万元。

表 1：伟测科技业务盈利预测（百万元/%）

分类	指标	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
晶圆测试	收入	69.32	109.44	274.35	421.98	441.99	526.89	645.69
	YoY	61.86%	57.89%	150.67%	53.81%	4.74%	19.21%	22.55%
	成本	32.81	51.52	109.98	183.50	191.43	217.71	261.83
	毛利率	52.66%	52.93%	59.91%	56.51%	56.69%	58.68%	59.45%
成品类	收入	5.69	42.88	197.76	280.47	296.98	356.90	435.55
	YoY		653.12%	361.21%	41.82%	5.89%	20.18%	22.04%
	成本	3.01	21.97	120.57	177.03	186.65	218.85	262.55
	毛利率	47.16%	48.75%	39.03%	36.88%	37.15%	38.68%	39.72%
其他	收入	2.92	8.87	21.04	30.57	25.06	21.36	17.25
	YoY	238.40%	203.44%	137.06%	45.32%	-18.03%	-14.76%	-19.26%
	成本	1.88	6.17	13.75	16.44	14.23	12.70	10.73
	毛利率	35.89%	30.47%	34.63%	46.24%	43.21%	40.56%	37.79%
合计	收入	77.93	161.20	493.14	733.02	764.03	905.15	1,098.49
	YoY	78.38%	106.84%	205.93%	48.64%	4.23%	18.47%	21.36%
	成本	37.70	79.66	244.30	376.97	392.31	449.26	535.11
	毛利率	51.63%	50.58%	50.46%	48.57%	48.65%	50.37%	51.29%

资料来源：Wind、华金证券研究所预测

二、可比公司估值与投资建议

我们选取国内已上市的第三方测试领域公司作为可比公司，如利扬芯片及华岭股份。利扬芯片主营业务包括集成电路测试方案开发、12英寸及8英寸晶圆测试服务、芯片成品测试服务以及与集成电路测试相关的配套服务。华岭股份主营业务为集成电路测试服务，具体包括测试技术研究、测试软硬件开发、测试装备研制、测试验证分析、晶圆测试、集成电路成品测试、可靠性试验、自有设备租赁。

我们预测公司2023年至2025年营业收入分别为7.64/9.05/10.98亿元，增速分别为4.2%/18.5%/21.4%；归母净利润分别为1.43/2.36/3.19亿元，增速分别-41.2%/65.1%/35.2%；对应PE分别66.8/40.5/29.9。考虑到伟测科技为中国大陆高端芯片测试服务主要头部供应商，其IPO无锡募投项目已完成投资进入量产阶段，叠加“行业新增需求高速增长”和“回流的高端存量需求规模大”两大因素，公司市占率有望持续增长，首次覆盖，给予增持-A建议。

表 2：可比公司估值

股票代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
688135.SH	利扬芯片	44.71	0.81	1.22	1.71	55.52	36.63	26.11
430139.BJ	华岭股份	27.51	0.81	0.97	1.18	33.98	28.38	23.33
	均值		0.81	1.10	1.45	44.75	32.51	24.72
688372.SH	伟测科技	95.57	1.43	2.36	3.19	66.85	40.50	29.95

资料来源：Wind 一致预期，伟测科技盈利预测来自华金证券研究所，股价为2023年11月01日收盘价

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	393	1647	1571	1460	1342	营业收入	493	733	764	905	1098
现金	150	648	642	380	303	营业成本	244	377	392	449	535
应收票据及应收账款	135	232	150	303	247	营业税金及附加	1	1	1	1	2
预付账款	0	1	0	1	0	营业费用	11	17	25	25	28
存货	6	5	7	7	9	管理费用	22	34	60	54	60
其他流动资产	102	761	771	769	782	研发费用	48	69	106	110	117
非流动资产	1176	1738	1753	2034	2403	财务费用	15	34	29	27	30
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-5	-5	-8	-8	-10
固定资产	710	1306	1309	1546	1864	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	10	32	36	40	45	投资净收益	0	1	0	0	0
其他非流动资产	456	400	408	448	494	营业利润	152	245	152	252	340
资产总计	1569	3385	3323	3493	3745	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	395	411	375	405	433	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	103	136	136	136	136	利润总额	152	245	152	252	340
应付票据及应付账款	89	93	96	121	138	所得税	20	1	9	16	21
其他流动负债	204	182	143	149	160	税后利润	132	243	143	236	319
非流动负债	275	595	500	428	363	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	167	476	382	310	245	归属母公司净利润	132	243	143	236	319
其他非流动负债	108	118	118	118	118	EBITDA	229	387	257	375	496
负债合计	670	1006	875	833	796						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	65	87	113	113	113	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	673	1888	1862	1862	1862	成长能力					
留存收益	161	404	536	750	1031	营业收入(%)	205.9	48.6	4.2	18.5	21.4
归属母公司股东权益	899	2379	2448	2660	2949	营业利润(%)	301.6	60.6	-37.8	65.6	35.0
负债和股东权益	1569	3385	3323	3493	3745	归属于母公司净利润(%)	279.3	84.1	-41.2	65.1	35.2
						获利能力					
						毛利率(%)	50.5	48.6	48.7	50.4	51.3
						净利率(%)	26.8	33.2	18.7	26.1	29.1
						ROE(%)	14.7	10.2	5.8	8.9	10.8
						ROIC(%)	10.1	8.2	4.7	7.3	9.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	42.7	29.7	26.3	23.8	21.3
						流动比率	1.0	4.0	4.2	3.6	3.1
						速动比率	0.8	3.7	3.8	3.3	2.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3
						应收账款周转率	4.9	4.0	4.0	4.0	4.0
						应付账款周转率	2.7	4.1	4.1	4.1	4.1
						估值比率					
						P/E	72.3	39.3	66.8	40.5	29.9
						P/B	10.6	4.0	3.9	3.6	3.2
						EV/EBITDA	43.4	23.6	34.9	24.5	18.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn