

# 伟测科技 (688372) \ 电子

## 业绩维持高增速，聚焦高端芯片加大投入

### 事件：

公司发布了2022年年报，2022年实现营业收入7.33亿元，同比增速48.64%；实现归母净利润2.43亿元，同比增速84.09%；实现扣非后归母净利润2.01亿元，同比增速57.91%。

#### 业绩高速增长，盈利能力维持高水平

从2022年Q4单季度来看，收入为1.90亿元，同比增速24.87%；归母净利润为0.77亿元，同比增速69.84%；毛利率和净利率分别为46.75%、40.62%，同比变化分别为-7.57、10.76个百分点，环比变化分别为-1.54、12.77个百分点；销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为2.51%/5.94%/11.70%，同比变化分别为0.44/1.28/2.63个百分点。

#### 研发聚焦高端芯片，业务布局持续优化

2022年度，公司持续加大研发投入，研发费用6919万元，同比增长45%，重点研发方向在车规级、工业类、大容量存储器及高算力、复杂的SoC芯片的测试。公司突破了6nm-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的测试工艺难点。公司积极拓展高端晶圆及芯片成品测试，着重突破各类高端芯片的测试难点，包括可靠性验证、老化测试、失效分析、大数据处理等方向。在产能方面，公司持续加大投入，基于爱德万V93000、泰瑞达J750等先进测试设备开发测试平台。除上海以外，公司在南京和无锡均设立了生产基地，借助当地的集成电路产业集群，积极拓展客户、增强客户粘性。

#### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年营业收入分别为10.36/14.69/20.29亿元（23/24年原值12.05/16.00亿元），同比增速分别为41.34%/41.75%/38.18%；归母净利润分别为3.07/4.52/6.28亿元（23/24年原值3.54/4.93亿元），同比增速分别为26.25%/47.28%/38.91%；3年CAGR为37.20%，EPS分别为3.52/5.19/7.21元，对应PE分别为37/25/18倍。鉴于公司高端测试占比高，业务增速高，未来成长空间大，对应2023年给予45倍PE，目标价158.51元。

**风险提示：**宏观经济波动风险，进口设备依赖风险，测试行业竞争加剧等风险。

投资评级：

行业：

半导体

投资建议：

买入/（维持评级）

当前价格：

129.17元

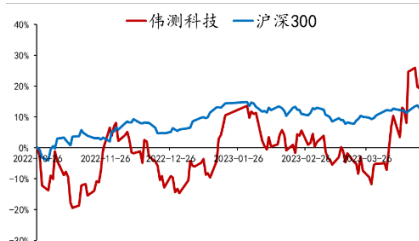
目标价格：

158.51元

### 基本数据

总股本/流通股本（百万股）	87/18
流通A股市值（百万元）	2320
每股净资产（元）	27.28
资产负债率（%）	29.71
一年内最高/最低（元）	143.05/89.98

### 股价相对走势



分析师：熊军

执业证书编号：S0590522040001

邮箱：xiongjun@glsc.com.cn

分析师：王晔

执业证书编号：S0590521070004

邮箱：wye@glsc.com.cn

### 相关报告

1、《伟测科技 (688372) \ 电子行业成长潜力大的半导体独立测试龙头》2023.02.15

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	493	733	1036	1469	2029
增长率（%）	205.93%	48.64%	41.34%	41.75%	38.18%
EBITDA（百万元）	231	401	623	869	1087
净利润（百万元）	132	243	307	452	628
增长率（%）	279.31%	84.09%	26.25%	47.28%	38.91%
EPS（元/股）	1.52	2.79	3.52	5.19	7.21
市盈率（P/E）	85	46	37	25	18
市净率（P/B）	12.5	4.7	4.2	3.7	3.1
EV/EBITDA	49.8	19.3	17.4	12.6	9.8

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月21日收盘价

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	150	648	368	241	471	营业收入	493	733	1036	1469	2029
应收账款+票据	135	232	348	493	681	营业成本	244	377	511	702	976
预付账款	0	1	2	2	3	税金及附加	1	1	2	2	3
存货	6	5	15	20	28	营业费用	11	17	23	32	43
其他	102	761	878	990	1136	管理费用	70	104	144	204	278
<b>流动资产合计</b>	<b>393</b>	<b>1647</b>	<b>1610</b>	<b>1747</b>	<b>2319</b>	财务费用	15	34	25	21	17
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	988	1426	2032	2561	2831	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	110	119	100	80	60	投资净收益	0	1	0	0	0
无形资产	10	32	27	21	16	其他	0	43	10	6	1
其他非流动资产	69	161	124	87	87	<b>营业利润</b>	<b>152</b>	<b>245</b>	<b>341</b>	<b>514</b>	<b>714</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1176</b>	<b>1738</b>	<b>2282</b>	<b>2749</b>	<b>2993</b>	营业外净收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1569</b>	<b>3385</b>	<b>3893</b>	<b>4495</b>	<b>5312</b>	<b>利润总额</b>	<b>152</b>	<b>245</b>	<b>341</b>	<b>514</b>	<b>714</b>
短期借款	103	136	0	0	0	所得税	20	1	34	62	86
应付账款+票据	89	93	300	412	572	<b>净利润</b>	<b>132</b>	<b>243</b>	<b>307</b>	<b>452</b>	<b>628</b>
其他	204	182	368	507	703	少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>395</b>	<b>411</b>	<b>668</b>	<b>919</b>	<b>1275</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>132</b>	<b>243</b>	<b>307</b>	<b>452</b>	<b>628</b>
长期带息负债	257	511	486	431	328	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	35	35	35	35		<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
其他	18	48	48	48	48	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>275</b>	<b>595</b>	<b>570</b>	<b>514</b>	<b>411</b>	营业收入	205.93%	48.64%	41.34%	41.75%	38.18%
<b>负债合计</b>	<b>670</b>	<b>1006</b>	<b>1237</b>	<b>1433</b>	<b>1686</b>	EBIT	274.16%	66.35%	31.58%	45.98%	36.61%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	196.91%	73.24%	55.36%	39.60%	25.05%
股本	65	87	87	87	87	归母净利润	279.31%	84.09%	26.25%	47.28%	38.91%
资本公积	673	1888	1888	1888	1888	<b>获利能力</b>					
留存收益	161	404	680	1087	1651	毛利率	50.46%	48.57%	50.64%	52.21%	51.92%
<b>股东权益合计</b>	<b>899</b>	<b>2379</b>	<b>2655</b>	<b>3062</b>	<b>3627</b>	净利率	26.80%	33.20%	29.65%	30.81%	30.97%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1569</b>	<b>3385</b>	<b>3893</b>	<b>4495</b>	<b>5312</b>	ROE	14.70%	10.23%	11.57%	14.78%	17.33%
<b>现金流量表</b>						ROIC	28.63%	23.84%	18.40%	21.23%	23.49%
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	<b>偿债能力</b>					
净利润	132	243	307	452	628	资产负债	42.72%	29.71%	31.78%	31.89%	31.73%
折旧摊销	64	122	256	334	355	流动比率	1.0	4.0	2.4	1.9	1.8
财务费用	15	34	25	21	17	速动比率	0.8	3.7	2.1	1.5	1.5
存货减少	-3	1	-9	-5	-8	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	9	54	149	-12	14	应收账款周转率	3.8	3.2	3.0	3.0	3.0
其它	8	9	11	7	9	存货周转率	38.6	72.8	35.2	35.2	35.2
<b>经营活动现金流</b>	<b>226</b>	<b>464</b>	<b>739</b>	<b>797</b>	<b>1016</b>	总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4
资本支出	-733	-737	-800	-800	-600	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	30	-710	0	0	0	每股收益	1.5	2.8	3.5	5.2	7.2
其他	61	-22	-1	-2	-2	每股经营现金流	2.6	5.3	8.5	9.1	11.7
<b>投资活动现金流</b>	<b>-641</b>	<b>-1469</b>	<b>-801</b>	<b>-802</b>	<b>-602</b>	每股净资产	10.3	27.3	30.4	35.1	41.6
债权融资	313	287	-161	-55	-103	<b>估值比率</b>					
股权融资	4	22	0	0	0	市盈率	85	46	37	25	18
其他	123	1164	-57	-67	-81	市净率	12.5	4.7	4.2	3.7	3.1
<b>筹资活动现金流</b>	<b>440</b>	<b>1473</b>	<b>-217</b>	<b>-122</b>	<b>-184</b>	EV/EBITDA	49.8	19.3	17.4	12.6	9.8
<b>现金净增加额</b>	<b>24</b>	<b>469</b>	<b>-280</b>	<b>-127</b>	<b>230</b>	EV/EBIT	68.8	27.7	29.5	20.4	14.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2023年4月21日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

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

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695