

伟测科技（688372）

卡位高端芯片测试，抢抓国产算力先机

投资评级

买入
首次评级

2026 年 03 月 06 日

收盘价(元): 138.26

报告摘要

◆ 内资独立第三方测试龙头，开年业绩延续高增。

公司是国内领先的独立第三方 IC 测试服务商，核心业务包括晶圆测试（CP）、成品测试（FT）全流程，以 CP 为主，收入占比在 55%以上。技术实力稳居国内第三方测试行业第一梯队，可覆盖数字、模拟、射频、存储、功率等全品类芯片测试需求，积累 200 余家客户，包括紫光展锐、兆易创新、中兴微电子、中芯国际等知名半导体厂商。2023 年以来，公司采取逆周期扩产策略，持续加大高端测试的研发投入与产能建设，资产规模稳步提升，营收进入快车道，成长性十分突出。

根据公司业绩快报，2025 年公司营业收入 15.75 亿元，同比增长 46.2%，归母净利润 3.00 亿元，同比增长 134.0%。2026 年 1-2 月实现合并营业收入 3.21 亿元，较同期增长 79.2%，主要得益于公司新扩产能投入使用、高端测试销售收入显著提升及产能利用率不断提升。

◆ 高端化战略清晰，受益于国产算力需求及高端测试订单回流。

一方面，公司坚定推进测试能力向高端化、高附加值领域升级，聚焦高算力芯片（CPU、GPU、AI、FPGA）、先进架构及先进封装芯片（SoC、Chiplet、SiP）、高可靠性芯片（车规级、工业级）的测试需求，精准匹配国内高端芯片测试自主可控的需求，2024 年高端产品营收占比超 7 成。目前公司已基本覆盖国内算力类主流客户，2025 年前三季度，算力类业务收入占比达 13.5%，超过 2024 全年的 2 倍。

另一方面，国内芯片设计水平升级、新兴应用涌现，独立第三方测试凭借技术专业、场景丰富度以及结果客观性，有望迎来黄金发展期。全球头部的第三方测试企业集中于中国台湾，全球 TOP3 为京元电子、矽格、欣铨，2024 年合计营业收入约 128 亿元；中国大陆 TOP3 为伟测科技、利扬芯片和华岭股份，2024 年合计收入 18.4 亿元。在全球半导体产业链重构的背景下，国内芯片设计厂商有望将测试订单向大陆头部服务商转

公司基本数据

总股本(百万股)	149.05
总市值(百万)	20,608.18
流通股本(百万股)	149.05
流通市值(百万)	20,608.18
12 月最高/最低价(元)	151.88/50.05
资产负债率(%)	58.70
每股净资产(元)	19.02
市盈率(TTM)	76.71
市净率(PB)	7.27
净资产收益率(%)	3.55

股价走势图



作者

刘一楠 分析师
SAC 执业证书: S0640524100002
邮箱: liuyn@avicsec.com

相关研究报告

移。公司作为内资率先布局高端测试的企业，有望持续承接头部客户的高端增量订单回流，市场份额提升空间广阔。

◆ 逆周期扩产，持续加码高端/高可靠性芯片产能建设。

IC 测试行业具有“大者恒大”的客观规律，看重规模效应，公司敢于在行业下行周期进行大规模逆周期扩产。2022-2025 年，公司通过 IPO 项目+可转债项目，在无锡、南京等地规划投资约 24 亿元，截止 2025 年中报，无锡项目和南京项目募集资金投入进度分别达到 89%和 97%，公司整体产能利用率达 90%。展望未来，公司计划继续投入 9.87 亿元建设“伟测科技上海总部基地项目”，预计 26H2 投产。拟投入 13 亿元建设南京二期项目，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 10 亿元在成都投资建厂扩大市场份额完善全国战略布局。公司持续购入爱德万 V93000、泰瑞达 UltraFlex Plus、泰瑞达 UltraFlex 等高端测试设备，高端测试产能规模/设备数量，在内资独立第三方测试企业中处于相对优势水平。

◆ 投资建议

公司作为内资独立第三方测试龙头，持续践行高端化战略，扩充高端测试产能，深度受益于国产算力及自主可控订单回流，成长动能充沛。预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 15.75 亿元、21.51 亿元、27.63 亿元，同比分别增长 46.2%、36.6%、28.4%；归母净利润分别为 3.00 亿元、4.24 亿元、5.87 亿元，同比分别增长 134.0%、41.3%、38.4%。对应当前（2026 年 3 月 6 日）收盘价的 PE 分别为 69、49、35 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

设备进口的供应链风险、市场竞争加剧的风险、下游需求周期性波动的风险。

◆ 分业务拆分:

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总营业收入	736.5	1,076.9	1,574.6	2,151.2	2,762.6
yoy	0.5%	46.2%	46.2%	36.6%	28.4%
毛利率	39.0%	37.1%	40.1%	41.3%	41.6%
晶圆测试 CP	442.5	614.7	922.0	1,198.6	1,498.3
yoy	4.9%	38.9%	50.0%	30.0%	25.0%
毛利率	42.8%	42.5%	45.0%	47.0%	48.0%
芯片成品测试 FT	244.4	366.8	586.9	880.3	1,188.4
yoy	-12.9%	50.1%	60.0%	50.0%	35.0%
毛利率	30.1%	29.2%	33.0%	34.0%	34.0%
其他	49.6	95.4	65.8	72.3	76.0
yoy	62.2%	92.4%	-31.1%	10.0%	5.0%
毛利率	47.8%	33.3%	35.0%	35.0%	35.0%

资料来源: ifind, 公司公告, 中航证券研究所

◆ 盈利预测:

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	736.52	1,076.87	1,574.64	2,151.24	2,762.61
增长率 (%)	0.48	46.21	46.22	36.62	28.42
归母净利润 (百万元)	118.00	128.23	300.06	424.06	586.88
增长率 (%)	-51.51	8.67	134.01	41.33	38.39
毛利率 (%)	38.96	37.11	40.11	41.28	41.62
每股收益 (元)	0.79	0.86	2.01	2.85	3.94
市盈率 PE	174.65	160.71	68.68	48.60	35.11
市净率 PB	8.38	7.87	6.96	6.33	5.62
净资产收益率 ROE (%)	4.80	4.90	10.13	13.02	16.01

资料来源: ifind, 中航证券研究所

财务报表与财务指标（百万元）
资产负债表

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	252	414	630	860	1105	营业收入	737	1077	1575	2151	2763
应收票据及账款	320	359	475	591	683	营业成本	450	677	943	1263	1613
预付账款	1	2	13	6	8	税金及附加	2	3	3	5	6
其他应收款	18	9	22	24	23	销售费用	24	36	41	54	66
存货	5	10	15	21	27	管理费用	52	72	82	103	124
其他流动资产	260	246	441	581	718	研发费用	104	142	173	215	249
流动资产总计	855	1041	1596	2082	2563	财务费用	37	36	64	103	114
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	2006	2918	4551	5579	5880	信用减值损失	-5	-3	-9	-12	-15
在建工程	514	670	702	782	891	其他经营损益	-0	0	-0	-0	-0
无形资产	41	40	99	111	130	投资收益	14	3	15	17	14
长期待摊费用	71	68	83	86	75	公允价值变动损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	121	182	529	457	499	资产处置收益	2	1	1	1	1
非流动资产合计	2753	3878	5964	7015	7475	其他收益	17	24	38	32	27
资产总计	3608	4919	7559	9097	10038	营业利润	96	136	315	446	617
短期借款	103	171	390	693	848	营业外收入	0	1	0	0	0
应付票据及账款	227	369	542	760	1014	营业外支出	0	0	1	0	0
其他流动负债	193	246	332	440	554	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	523	786	1263	1893	2417	利润总额	96	136	314	446	618
长期借款	508	1376	3168	3809	3809	所得税	-22	8	14	22	31
其他非流动负债	118	138	166	138	147	净利润	118	128	300	424	587
非流动负债合计	626	1514	3333	3947	3956	少数股东损益	0	0	0	0	0
负债合计	1149	2300	4597	5840	6373	归属母公司净利润	118	128	300	424	587
股本	113	114	149	149	149	EBITDA	368	514	954	1295	1591
资本公积	1897	1965	2065	2065	2065	NOPLAT	130	143	360	520	694
留存收益	449	540	749	1044	1452	EPS (元)	0.79	0.86	2.01	2.85	3.94
归属母公司权益	2459	2619	2963	3257	3665						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益合计	2459	2619	2963	3257	3665						
负债和股东权益合计	3608	4919	7559	9097	10038						

现金流量表

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	118	128	249	376	547
折旧与摊销	235	342	577	746	859
财务费用	37	36	64	103	114
投资损失	-14	-3	-15	-17	-14
营运资金变动	58	69	-81	70	133
其他经营现金流	28	49	53	49	41
经营性现金净流量	463	622	845	1328	1680
资本支出	1187	1463	2327	1937	1261
长期投资	515	60	0	0	0
其他投资现金流	-14	-18	-293	128	-36
投资性现金净流量	-685	-1421	-2620	-1809	-1297
短期借款	-32	67	219	304	155
长期借款	-3	868	1927	641	0
普通股增加	26	0	35	0	0
资本公积增加	9	68	100	0	0
其他筹资现金流	-172	-93	-290	-232	-293
筹资性现金净流量	-173	911	1991	712	-138
现金流量净额	-396	111	216	231	245

主要财务比率

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营收增长率	0.5%	46.2%	46.2%	36.6%	28.4%
营业利润增长率	-60.9%	41.8%	131.6%	41.8%	38.4%
EBIT 增长率	-52.3%	29.2%	119.6%	45.6%	33.2%
EBITDA 增长率	-15.7%	39.7%	85.6%	35.7%	22.8%
归母净利润增长率	-51.5%	8.7%	134.0%	41.3%	38.4%
经营现金流增长率	-7.4%	34.4%	35.9%	57.1%	26.5%
盈利能力					
毛利率	39.0%	37.1%	40.1%	41.3%	41.6%
净利率	16.0%	11.9%	19.1%	19.7%	21.2%
营业利润率	13.0%	12.6%	20.0%	20.7%	22.3%
ROE	4.8%	4.9%	10.1%	13.0%	16.0%
ROA	3.3%	2.6%	4.0%	4.7%	5.8%
ROIC	6.5%	5.0%	8.8%	8.1%	9.0%
估值倍数					
P/E	174.7	160.7	68.7	48.6	35.1
P/S	28.0	19.1	13.1	9.6	7.5
P/B	8.4	7.9	7.0	6.3	5.6
股息率	0.2%	0.2%	0.4%	0.6%	0.9%
EV/EBIT	70.0	47.3	63.8	45.5	34.4
EV/EBITDA	25.3	15.8	25.2	19.3	15.8
EV/NOPLAT	71.4	57.0	66.8	48.1	36.3

资料来源：ifind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637