

伟测科技 (688372.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q1 业绩承压，加大研发投入力度积蓄

长期成长动能

业绩简评

2023年4月28日公司披露年报,2023年第一季度实现营收1.40亿元,同比-15.38%;实现归母净利润0.27亿元,同比-39.29%;扣非归母净利润0.20亿元,同比-53.73%,公司1Q23业绩承压。

经营分析

下游市场需求分化,库存去化叠加传统淡季拖累产能利用率。23年一季度公司实现营收1.40亿元,同比-15.38%;实现归母净利润0.27亿元,同比-39.29%;扣非归母净利润0.20亿元,同比-53.73%,主要系22年消费电子需求较差,部分设计公司库存水位较高,市场仍在库存去化中。从盈利能力来看,公司1Q23综合毛利率为36.75%,环比降幅达10pcts,主要系一季度为半导体行业的传统淡季,由于春节假期等影响导致上下游企业的开工率普遍降低,公司的产能利用率也有所下滑,由于固定资产折旧和人员薪资相对刚性造成单位成本上升,对利润端造成较大压力。

研发费率显著上升,加大研发投入力度储备长期竞争的技术优势。1Q23公司研发投入为1,541.54万元,同比增长18.60%,研发费用率从1Q22的7.85%同比提升至1Q23的11.00%。公司重点研发方向在于车规级、工业类、大容量存储器及高算力、复杂的SOC芯片的测试、老化测试及大数据处理等方向。22年消费电子,尤其是手机的芯片需求下降较快,但是在工控、汽车电子、新能源等领域,这几个赛道需求并未显著下滑,仍保持非常稳定的增长。加大研发投入短期内对公司的利润有所影响,但储备的相关技术后续能够帮着公司保持中国大陆领先的技术优势,并为未来的发展积蓄成长动能。

盈利预测、估值与评级

预测公司2023-2025年归母净利润分别为2.57、4.56和6.05亿元,同比+5.59%、77.45%和32.61%,预计公司2023-2025年EPS分别为2.95、5.23和6.93元,对应PE估值为44/25/19倍,维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧;进口设备依赖;限售股解禁;财务投资者减持。

电子组

分析师:樊志远(执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

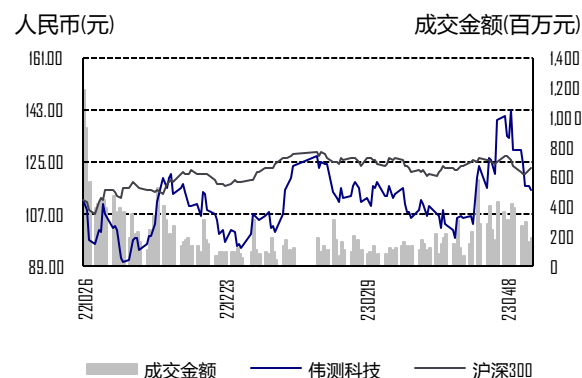
分析师:赵晋(执业S1130520080004)

zhaojin1@gjzq.com.cn

市价(人民币):115.18元

相关报告:

1.《伟测科技公司深度研究:快速成长中的第三方芯片测试新锐》,2023.4.24



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	493	733	972	1,457	2,098
营业收入增长率	205.93%	48.64%	32.62%	49.85%	44.03%
归母净利润(百万元)	132	243	257	456	605
归母净利润增长率	279.31%	84.09%	5.59%	77.45%	32.61%
摊薄每股收益(元)	2.021	2.790	2.946	5.228	6.932
每股经营性现金流净额	3.86	5.73	4.35	7.18	9.10
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.70%	10.23%	9.96%	15.33%	17.25%
P/E	N/A	N/A	43.85	24.71	18.63
P/B	N/A	N/A	4.37	3.79	3.21

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	161	493	733	972	1,457	2,098
增长率	78.38%	205.9%	48.6%	32.6%	49.9%	44.0%
主营业务成本	-80	-244	-377	-524	-748	-1,052
%销售收入	49.4%	49.5%	51.4%	53.9%	51.3%	50.1%
毛利	82	249	356	449	709	1,046
%销售收入	50.6%	50.5%	48.6%	46.1%	48.7%	49.9%
营业税金及附加	0	-1	-1	-1	-2	-3
%销售收入	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-5	-11	-17	-20	-27	-40
%销售收入	3.4%	2.3%	2.3%	2.1%	1.9%	1.9%
管理费用	-13	-22	-34	-41	-48	-78
%销售收入	8.2%	4.4%	4.7%	4.2%	3.3%	3.7%
研发费用	-21	-48	-69	-92	-133	-201
%销售收入	13.0%	9.7%	9.4%	9.5%	9.1%	9.6%
息税前利润 (EBIT)	42	167	234	293	499	724
%销售收入	25.8%	33.9%	32.0%	30.2%	34.3%	34.5%
财务费用	-7	-15	-34	-41	-57	-62
%销售收入	4.2%	3.1%	4.6%	4.2%	3.9%	3.0%
资产减值损失	-2	-5	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	19	26	18
%税前利润	0.1%	0.2%	0.4%	6.5%	5.0%	2.6%
营业利润	38	152	245	292	518	687
营业利润率	23.5%	30.9%	33.4%	30.0%	35.6%	32.7%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	38	152	245	292	518	687
利润率	23.5%	30.9%	33.4%	30.0%	35.6%	32.7%
所得税	-3	-20	-1	-35	-62	-82
所得税率	8.2%	13.3%	0.6%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	35	132	243	257	456	605
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	35	132	243	257	456	605
净利率	21.6%	26.8%	33.2%	26.4%	31.3%	28.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	35	132	243	257	456	605
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	35	95	163	170	211	245
非经营收益	6	16	39	33	42	60
营运资金变动	0	9	54	-80	-83	-116
经营活动现金净流	75	252	500	380	626	794
资本开支	-145	-672	-792	-638	-555	-425
投资	-30	30	-710	0	0	0
其他	0	0	34	19	26	18
投资活动现金净流	-175	-641	-1,469	-619	-529	-407
股权募资	280	200	1,341	0	0	0
债权募资	34	264	350	127	236	72
其他	-145	-24	-218	-109	-129	-152
筹资活动现金净流	169	440	1,473	18	108	-80
现金净流量	70	50	505	-222	205	307

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	93	150	648	417	614	916
应收款项	80	161	249	390	545	756
存货	4	6	5	6	10	14
其他流动资产	76	76	745	733	734	735
流动资产	253	393	1,647	1,545	1,903	2,422
%总资产	29.6%	25.1%	48.7%	41.2%	42.8%	47.0%
长期投资	0	0	50	50	50	50
固定资产	582	820	1,426	1,943	2,297	2,486
%总资产	68.0%	52.2%	42.1%	51.8%	51.6%	48.3%
无形资产	20	48	106	105	105	105
非流动资产	603	1,176	1,738	2,205	2,549	2,729
%总资产	70.4%	74.9%	51.3%	58.8%	57.2%	53.0%
资产总计	856	1,569	3,385	3,750	4,452	5,150
短期借款	99	264	272	260	397	389
应付款项	94	93	97	143	199	272
其他流动负债	13	38	42	46	67	95
流动负债	206	395	411	449	663	756
长期贷款	7	167	476	596	696	776
其他长期负债	77	108	118	126	119	113
负债	289	670	1,006	1,170	1,477	1,645
普通股股东权益	567	899	2,379	2,580	2,975	3,505
其中：股本	61	65	87	87	87	87
未分配利润	26	149	381	581	976	1,507
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	856	1,569	3,385	3,750	4,452	5,150

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.310	2.021	2.790	2.946	5.228	6.932
每股净资产	5.570	13.744	27.284	29.580	34.108	40.190
每股经营现金净流	1.090	3.858	5.730	4.352	7.178	9.099
每股股利	0.000	0.000	0.850	0.650	0.700	0.850
回报率						
净资产收益率	6.15%	14.70%	10.23%	9.96%	15.33%	17.25%
总资产收益率	4.07%	8.42%	7.19%	6.85%	10.24%	11.74%
投入资本收益率	5.68%	10.92%	7.45%	7.52%	10.80%	13.65%
增长率						
主营业务收入增长率	106.84%	205.93%	48.64%	32.62%	49.85%	44.03%
EBIT 增长率	148.56%	302.53%	40.08%	25.17%	70.15%	45.02%
净利润增长率	208.98%	279.31%	84.09%	5.59%	77.45%	32.61%
总资产增长率	195.26%	83.31%	115.71%	10.78%	18.71%	15.69%
资产管理能力						
应收账款周转天数	108.4	72.2	90.1	130.0	120.0	115.0
存货周转天数	11.8	7.4	5.6	4.0	5.0	5.0
应付账款周转天数	251.3	134.6	88.1	90.0	88.0	85.0
固定资产周转天数	1,102.0	525.7	650.5	601.9	452.9	326.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-3.11%	31.20%	-21.43%	-6.61%	-4.43%	-10.30%
EBIT 利息保障倍数	6.1	11.0	6.9	7.1	8.7	11.7
资产负债率	33.77%	42.72%	29.71%	31.21%	33.19%	31.95%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-04-24	买入	129.17	183.00~183.00

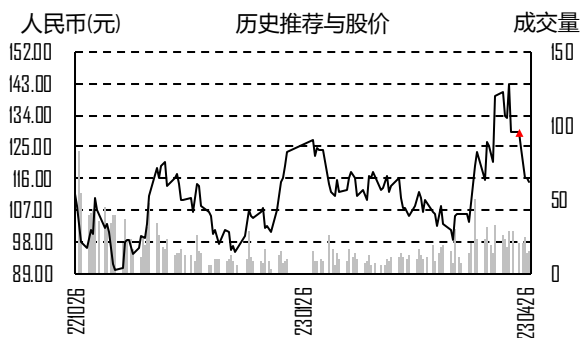
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402