

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	103.00
总股本/流通股本(亿股)	1.49 / 1.49
总市值/流通市值(亿元)	153 / 153
52周内最高/最低价	103.00 / 51.19
资产负债率(%)	46.8%
市盈率	91.15
第一大股东	上海懿测半导体科技有 限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

伟测科技(688372)

算力占比持续提升

● 投资要点

业绩超预期，前三季度算力类业务占比约 13.5%。2025 年前三季度，公司实现营收 10.83 亿元，同比+46.22%；归母净利润为 2.02 亿元，同比+226%；扣非归母净利润为 1.44 亿元，同比+173%。2025 年前三季度，因股权激励确认的股份支付费用为 2919 万元以及因可转债确认的利息费用为 1460 万元，如果剔除上述影响，前三季度公司归母净利润约 2.46 亿元。其中，公司第三季度实现营业收入 4.48 亿元，环比+28%；归母净利润为 1.01 亿元，环比+35%；扣非归母净利润为 9018 万元，环比+128%。单季度营收和利润均创历史新高。公司的综合毛利率由第二季度的 35.99% 攀升至第三季度的 44.59%，环比提升 8.6 个百分点，主要来自于高毛利的高端业务的放量。同时，公司产能利用率比较饱满，带动整体毛利的提升。公司第三季度增长的主要动力来自于算力类和车规类产品的增长。算力类产品的营收占比由上半年的 9% 提升到前三季度的 13.5%；车规类产品的营收较去年全年接近翻番。

卡位算力测试&加码高端扩产，深度受益于国产算力发展。公司坚持“以中高端晶圆及成品测试为核心，积极拓展工业级、车规级及高算力产品测试”的发展策略，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。算力类芯片测试业务非常复杂，其特点为测试程序复杂、测试时间长，且每种芯片的测试方案因性能、功能和客户要求的不同而高度定制，几乎没有完全相同的两个案例。公司算力类产品的营收占比由上半年的 9% 提升到前三季度的 13.5%。今年公司资本开支超出原计划，前三季度已达约 18 亿（设备 15 亿+厂房 3 亿），主要系客户需求旺盛，尤其算力和汽车电子等领域需求增长强劲，同时为满足其他测试需求（如 SLT 测试、老化测试、In Tray Mark、Lead Scan），公司增加相关投入，旨在未来产能持续增长奠定基础。当前公司锚定算力测试核心赛道，卡位优势逐渐显现，高端产能扩建储备有助于公司未来深度受益于国产算力发展。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年分别实现营收 15.7/21.2/27.2 亿元，实现净利润 3.0/4.1/5.6 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

技术更新不及时与研发失败风险；研发与技术人才短缺或流失的风险；公司新建产能消化风险；进口设备依赖的风险；主营业务毛利率下降的风险；核心技术泄密风险；下游需求不及预期风险；宏观环

境风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1077	1572	2120	2716
增长率(%)	46.21	46.01	34.85	28.11
EBITDA（百万元）	509.86	1022.56	1270.74	1559.26
归属母公司净利润（百万元）	128.23	299.54	405.61	556.42
增长率(%)	8.67	133.59	35.41	37.18
EPS(元/股)	0.86	2.01	2.72	3.74
市盈率（P/E）	119.64	51.22	37.82	27.57
市净率（P/B）	5.86	5.39	4.90	4.36
EV/EBITDA	15.66	18.02	14.61	11.91

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1077	1572	2120	2716	营业收入	46.2%	46.0%	34.8%	28.1%
营业成本	677	964	1264	1587	营业利润	41.8%	131.9%	36.8%	37.7%
税金及附加	3	5	6	8	归属于母公司净利润	8.7%	133.6%	35.4%	37.2%
销售费用	36	43	51	61	获利能力				
管理费用	72	86	102	120	毛利率	37.1%	38.7%	40.4%	41.6%
研发费用	142	174	212	266	净利率	11.9%	19.1%	19.1%	20.5%
财务费用	36	68	94	97	ROE	4.9%	10.5%	13.0%	15.8%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	3.6%	5.9%	7.6%	9.2%
营业利润	136	315	431	593	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	46.8%	58.6%	58.0%	56.8%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	1.32	1.31	1.13	1.20
利润总额	136	315	431	593	营运能力				
所得税	8	16	25	37	应收账款周转率	3.25	3.36	3.22	3.20
净利润	128	300	406	556	存货周转率	89.16	83.80	82.90	80.18
归母净利润	128	300	406	556	总资产周转率	0.25	0.27	0.30	0.35
每股收益(元)	0.86	2.01	2.72	3.74	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.86	2.01	2.72	3.74
货币资金	414	213	171	265	每股净资产	17.58	19.12	21.02	23.62
交易性金融资产	0	266	266	266	估值比率				
应收票据及应收账款	354	585	736	967	PE	119.64	51.22	37.82	27.57
预付款项	2	3	4	4	PB	5.86	5.39	4.90	4.36
存货	10	12	18	22	现金流量表				
流动资产合计	1041	1513	1631	1979	净利润	128	300	406	556
固定资产	2887	4129	4713	5141	折旧和摊销	342	639	746	869
在建工程	670	609	496	417	营运资本变动	124	-245	30	-68
无形资产		84	79	73	其他	27	28	87	98
非流动资产合计	3878	5364	5823	6159	经营活动现金流净额	622	722	1269	1455
资产总计	4919	6877	7454	8138	资本开支	-1478	-1811	-1201	-1201
短期借款	171	281	381	381	其他	57	-526	11	8
应付票据及应付账款	369	506	676	841	投资活动现金流净额	-1421	-2337	-1191	-1193
其他流动负债	246	366	389	421	股权融资	14	1	0	0
流动负债合计	786	1152	1446	1643	债务融资	1011	1564	100	100
其他	1514	2877	2877	2977	其他	-115	-150	-220	-268
非流动负债合计	1514	2877	2877	2977	筹资活动现金流净额	911	1415	-120	-168
负债合计	2300	4030	4324	4620	现金及现金等价物净增加额	111	-201	-41	93
股本	114	149	149	149					
资本公积金	1965	1931	1931	1931					
未分配利润	512	676	898	1202					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	28	92	153	236					
所有者权益合计	2619	2847	3130	3518					
负债和所有者权益总计	4919	6877	7454	8138					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048