

中科飞测 (688361)

2025 年报&2026 一季报点评: 营收持续增长, 先进制程量检测设备验证进展顺利

2026 年 05 月 01 日

增持 (维持)

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,380	2,053	3,018	4,502	6,224
同比 (%)	54.94	48.75	46.99	49.17	38.25
归母净利润 (百万元)	(11.53)	58.65	368.46	685.46	1,044.39
同比 (%)	(108.21)	608.91	528.22	86.03	52.36
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.03)	0.17	1.05	1.96	2.98
P/E (现价&最新摊薄)	(5,699.78)	1,120.00	178.28	95.83	62.90

投资要点

■ **2025 年营收高增, 净利润扭亏为盈:** 2025 年公司实现营收 20.53 亿元, 同比+48.75%, 其中检测设备营收 13.64 亿元, 同比+38.52%, 量测设备营收 6.23 亿元, 同比+72.71%, 软件营收 0.13 亿元; 归母净利润为 0.59 亿元, 扭亏为盈, 主要受益于营收规模增长、研发投入占比下降带动盈利水平提升, 扣非净利润为-1.23 亿元, 同比-1.25%。2026Q1 单季营收为 3.96 亿元, 同比+34.63%, 环比-53.5%; 归母净利润为-0.68 亿元, 同比亏损幅度扩大, 环比转负; 扣非归母净利润为-1.16 亿元, 同比亏损幅度扩大, 环比转负, 我们认为随着公司先进设备批量交付, 业绩将充分释放。

■ **25 年盈利能力改善, 26Q1 营收结构变动影响毛利率同比:** 2025 年公司毛利率为 49.93%, 同比+1.03pct, 其中检测设备毛利率为 53.29%, 同比+0.77pct, 量测设备毛利率为 41.91%, 同比+4.38pct, 软件毛利率为 54.59%; 销售净利率为 2.86%, 同比+3.69pct; 期间费用率为 50.55%, 同比-4.95pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.40%/10.33%/31.95%/0.87%, 同比-0.3/-1.5/-4.1/+0.9pct。研发投入维持高位但占营业收入比例下降, 2025 年研发费用达 6.56 亿元, 同比+31.95%。2026Q1 单季毛利率为 47.77%, 同比-10.31pct, 环比+0.73pct, 主要系公司销售结构季度波动结合一季度营收规模较小影响各盈利产品占比, 导致综合毛利率同比波动; 销售净利率为-17.16%, 同比-12.07pct, 环比-25.77pct。

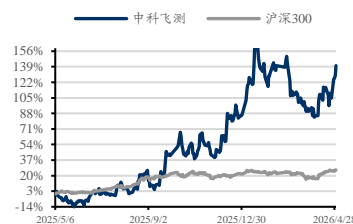
■ **合同负债快速增长, 经营活动现金净流出同比收窄:** 截至 2026Q1 末公司合同负债为 8.81 亿元, 与 2025 年末比+55.8%, 主要系订单规模持续增长; 存货为 30.02 亿元, 与 2025 年末比+11.2%; 2026Q1 公司经营活动净现金流为-0.2 亿元, 同比环比净流出均收窄。

■ **平台化布局产品线持续丰富, 更先进制程研发验证进展顺利:** 1)无图形晶圆检测设备:量产型号已覆盖 1Xnm 及以上工艺节点。2)图形缺陷检测设备:广泛应用于逻辑、存储、先进封装等领域, 其中用于具备三维检测功能的设备与 HBM 等先进封装的 3DAOI 设备通过国内头部客户验证, 在国内企业的绝对领先优势进一步巩固。2Xnm 明场纳米图形晶圆缺陷检测设备、暗场纳米图形晶圆缺陷检测设备的研发进展顺利。3)三维形貌量测设备: 支持 2Xnm 及以上制程, 应用在 HBM 等新兴先进封装领域的三维形貌量测设备也通过多家国内头部客户验证, 在国内企业的绝对领先优势进一步巩固。4)薄膜膜厚度量测设备: 已覆盖国内先进工艺和成熟工艺的主要集成电路客户, 金属薄膜膜厚度量测设备为新增长点, 订单量持续稳步增长, 市占率不断提升, 测量精度更高的新一代介质薄膜膜厚度量测设备已通过多家国内主流客户验证。5)套刻精度量测设备: 90nm 及以上工艺节点的设备已实现批量销售, 2Xnm 设备已通过国内头部客户产线验证, 获得国内领先客户订单。6)明场纳米图形晶圆缺陷检测设备系列在头部客户验证, 进展顺利。暗场纳米图形晶圆缺陷检测设备已通过多家国内头部逻辑及存储客户产线验证并实现批量销售; 7)关键尺寸量测设备: 2Xnm 产品研发进展顺利, 已完成客户端验证, 实现对国内主流客户销售。8)良率管理、缺陷分类、光刻套刻分析系统已陆续交付客户。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到下游行业高景气, 公司新产品放量, 我们上调公司 2026/2027 年归母净利润为 3.7/6.9 (原值 3.6/5.0) 亿, 预计公司 2028 年归母净利润为 10.4 亿元, 当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 178/96/63X, 维持“增持”评级

■ **风险提示:** 晶圆厂资本开支不及预期, 设备研发验证进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	196.60
一年最低/最高价	70.10/220.88
市净率(倍)	13.57
流通 A 股市值(百万元)	54,431.16
总市值(百万元)	68,842.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.49
资产负债率(% ,LF)	36.83
总股本(百万股)	350.16
流通 A 股(百万股)	276.86

相关研究

- 《中科飞测(688361): 2025 三季报点评: 营收持续高增, 先进制程量检测设备研发验证进展顺利》
2025-11-05
- 《中科飞测(688361): 2025 年中报点评: 营收持续高增, 先进制程量检测设备研发验证进展顺利》
2025-08-19

中科飞测三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,513	9,924	13,563	18,174	营业总收入	2,053	3,018	4,502	6,224
货币资金及交易性金融资产	2,375	3,497	4,605	6,601	营业成本(含金融类)	1,028	1,556	2,302	3,165
经营性应收款项	824	1,175	1,769	2,470	税金及附加	5	6	9	12
存货	2,699	4,253	5,825	7,363	销售费用	152	229	315	405
合同资产	29	91	135	187	管理费用	212	302	428	591
其他流动资产	585	909	1,229	1,553	研发费用	656	905	1,306	1,774
非流动资产	1,424	1,303	1,158	1,000	财务费用	18	13	1	(10)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	169	362	540	747
固定资产及使用权资产	834	803	683	517	投资净收益	12	15	23	31
在建工程	268	135	68	35	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	151	188	225	262	减值损失	(120)	(12)	(11)	(9)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	0	0
长期待摊费用	35	40	45	50	营业利润	45	373	693	1,056
其他非流动资产	136	136	136	136	营业外净收支	0	(1)	(1)	(1)
资产总计	7,937	11,226	14,721	19,174	利润总额	45	372	692	1,055
流动负债	2,128	5,049	7,858	11,267	减:所得税	(14)	4	7	11
短期借款及一年内到期的非流动负债	491	591	671	731	净利润	59	368	685	1,044
经营性应付款项	693	780	1,123	1,500	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	565	3,112	5,180	7,913	归属母公司净利润	59	368	685	1,044
其他流动负债	379	566	886	1,124	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.17	1.05	1.96	2.98
非流动负债	690	690	690	690	EBIT	53	19	143	277
长期借款	428	428	428	428	EBITDA	149	198	344	490
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	49.93	48.45	48.87	49.15
租赁负债	71	71	71	71	归母净利率(%)	2.86	12.21	15.23	16.78
其他非流动负债	190	190	190	190	收入增长率(%)	48.75	46.99	49.17	38.25
负债合计	2,817	5,738	8,548	11,956	归母净利润增长率(%)	608.91	528.22	86.03	52.36
归属母公司股东权益	5,120	5,488	6,174	7,218					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	5,120	5,488	6,174	7,218					
负债和股东权益	7,937	11,226	14,721	19,174					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(862)	1,100	1,102	2,004	每股净资产(元)	14.62	15.67	17.63	20.61
投资活动现金流	(1,142)	(42)	(35)	(26)	最新发行在外股份(百万股)	350	350	350	350
筹资活动现金流	3,161	63	41	19	ROIC(%)	1.58	0.30	2.03	3.47
现金净增加额	1,157	1,122	1,108	1,996	ROE-摊薄(%)	1.15	6.71	11.10	14.47
折旧和摊销	97	178	201	214	资产负债率(%)	35.49	51.11	58.06	62.36
资本开支	(577)	(52)	(52)	(52)	P/E(现价&最新股本摊薄)	1,120.00	178.28	95.83	62.90
营运资本变动	(1,127)	520	187	726	P/B(现价)	12.83	11.97	10.64	9.10

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>