

中科飞测 (688361.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

中报业绩大幅增长，新品研发持续推进

业绩简评

2023年8月24日公司发布半年报，公司实现营业收入3.65亿元，同比增长202.25%；归母净利润为0.46亿元，同比增长243%。单Q2实现营收2亿元，同比增长170%，归母净利润0.15亿元，同比增长217%。

经营分析

截至2023年6月30日公司合同负债5.6亿，存货中发出商品4.7亿，在手订单充足。公司21/22年合同负债为1.6/4.8亿元，同比+384%/+217%，发出商品为2.4/4.3亿元，同比+425%/+76%，23H1合同负债和存货中的发出商品环比22年末进一步提升，在手订单充沛且销售强劲，快速成长动力足。

产品制程和品类持续拓展：1) 公司无图形晶圆缺陷检测设备持续保持竞争优势，量产设备型号已覆盖2Xnm及以上，对应1Xnm工艺节点检测需求的型号设备研发进展顺利。2) 公司图形晶圆缺陷检测设备持续拓展应用领域，下游包括逻辑、存储芯片、先进封装，已在国内知名客户的产线上与国际竞品实现无差别使用。具备三维检测功能的图形晶圆缺陷检测设备已在客户端进行产线工艺验证，进展顺利。3) 23年上半年公司三维形貌量测设备能够支持2Xnm及以上制程工艺中的三维形貌测量，设备重复性精度可以满足不同客户需求。4) 套刻精度量测设备90nm及以上工艺节点已实现批量销售，对应2Xnm工艺节点量测需求的型号设备已取得突破和进展，已通过国内头部客户产线验证，获得多个国内领先客户的订单。

盈利预测、估值与评级

预计公司2023-25年营收8/12/16亿元，同比增长55%/47%/35%；归母净利润1.2/1.7/2.4亿元，同比增长889%/46%/41%，对应P/E为205/141/100倍，对应PS为30/20/15倍，维持“买入”评级。

风险提示

半导体周期波动，下游晶圆厂扩产不及预期，新产品进展速度不及预期风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

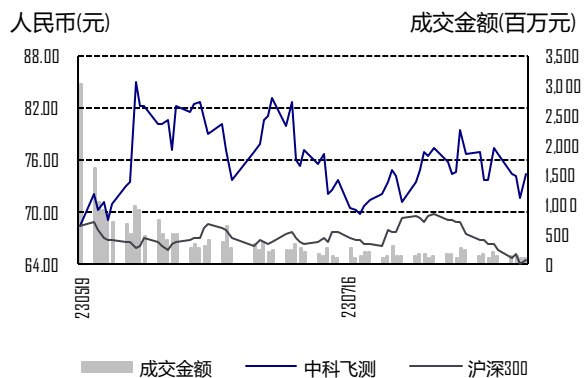
分析师：赵晋 (执业S1130520080004)

zhaojin1@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：74.40元

相关报告：

1. 《N 中科公司深度研究：国内半导体量测/检测设备领先企业，打造...》，2023.5.20



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	361	509	791	1,160	1,562
营业收入增长率	51.76%	41.24%	55.29%	46.65%	34.73%
归母净利润(百万元)	53	12	116	169	238
归母净利润增长率	34.96%	-78.02%	888.84%	45.75%	40.59%
摊薄每股收益(元)	0.223	0.049	0.363	0.529	0.744
每股经营性现金流净额	-0.43	0.27	-0.18	0.47	0.98
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.63%	2.06%	4.56%	6.23%	8.06%
P/E	N/A	N/A	205.02	140.67	100.06
P/B	N/A	N/A	9.35	8.77	8.06

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	238	361	509	791	1,160	1,562
增长率		51.8%	41.2%	55.3%	46.7%	34.7%
主营业务成本	-140	-184	-261	-399	-581	-778
%销售收入	58.9%	51.0%	51.3%	50.5%	50.1%	49.8%
毛利	98	177	248	391	578	785
%销售收入	41.1%	49.0%	48.7%	49.5%	49.9%	50.2%
营业税金及附加	0	-1	-1	-1	-2	-2
%销售收入	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-18	-32	-54	-83	-116	-148
%销售收入	7.8%	8.8%	10.6%	10.5%	10.0%	9.5%
管理费用	-25	-40	-60	-87	-116	-141
%销售收入	10.7%	11.0%	11.8%	11.0%	10.0%	9.0%
研发费用	-46	-95	-206	-214	-302	-391
%销售收入	19.4%	26.4%	40.4%	27.0%	26.0%	25.0%
息税前利润 (EBIT)	7	9	-73	6	43	102
%销售收入	3.1%	2.6%	n.a	0.8%	3.7%	6.6%
财务费用	1	4	0	10	27	35
%销售收入	-0.2%	-1.0%	-0.1%	-1.3%	-2.3%	-2.3%
资产减值损失	-9	-9	-15	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	0
投资收益	3	2	1	2	3	5
%税前利润	7.2%	3.1%	4.7%	1.7%	1.7%	2.1%
营业利润	40	54	13	118	173	243
营业利润率	16.8%	14.8%	2.6%	15.0%	14.9%	15.5%
营业外收支	0	0	-1	0	0	0
税前利润	40	53	12	118	173	243
利润率	16.7%	14.8%	2.3%	15.0%	14.9%	15.5%
所得税	0	0	0	-2	-3	-5
所得税率	0.0%	0.0%	1.3%	2.0%	2.0%	2.0%
净利润	40	53	12	116	169	238
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	40	53	12	116	169	238
净利率	16.7%	14.8%	2.3%	14.7%	14.6%	15.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	40	53	12	116	169	238
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	15	30	48	31	52	76
非经营收益	-4	-4	3	5	-1	-4
营运资金变动	-140	-183	2	-209	-70	4
经营活动现金净流	-89	-102	64	-57	149	314
资本开支	-16	-61	-117	-320	-320	-320
投资	-22	130	40	-28	0	0
其他	3	2	1	4	3	5
投资活动现金净流	-35	71	-76	-344	-317	-315
股权募资	195	0	0	1,861	0	0
债权募资	-29	99	65	-221	0	0
其他	-1	-15	-26	-8	-2	-1
筹资活动现金净流	165	84	39	1,633	-2	-1
现金净流量	40	53	26	1,231	-169	-2

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	129	205	240	1,462	1,286	1,279
应收款项	120	100	172	212	311	419
存货	179	539	861	1,094	1,433	1,705
其他流动资产	200	115	137	156	173	205
流动资产	628	959	1,410	2,924	3,203	3,607
%总资产	96.3%	88.5%	85.3%	84.0%	79.5%	77.1%
长期投资	0	0	0	26	26	26
固定资产	7	14	109	387	644	877
%总资产	1.1%	1.3%	6.6%	11.1%	16.0%	18.8%
无形资产	17	31	56	70	83	96
非流动资产	24	124	242	558	826	1,069
%总资产	3.7%	11.5%	14.7%	16.0%	20.5%	22.9%
资产总计	652	1,083	1,652	3,482	4,029	4,677
短期借款	0	114	184	20	20	20
应付款项	71	158	184	265	389	521
其他流动负债	49	203	605	626	887	1,169
流动负债	120	475	973	910	1,295	1,710
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	36	53	110	26	19	13
负债	155	528	1,083	936	1,314	1,724
普通股股东权益	497	555	569	2,546	2,715	2,953
其中：股本	240	240	240	320	320	320
未分配利润	42	89	98	214	383	621
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	652	1,083	1,652	3,482	4,029	4,677

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.165	0.223	0.049	0.363	0.529	0.744
每股净资产	2.071	2.312	2.371	7.956	8.485	9.228
每股经营现金净流	-0.372	-0.427	0.268	-0.179	0.467	0.983
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	7.96%	9.63%	2.06%	4.56%	6.23%	8.06%
总资产收益率	6.07%	4.93%	0.71%	3.34%	4.20%	5.09%
投入资本收益率	1.50%	1.41%	-9.52%	0.25%	1.53%	3.37%
增长率						
主营业务收入增长率	324.39%	51.76%	41.24%	55.29%	46.65%	34.73%
EBIT 增长率	N/A	26.39%	-868.6%	-108.91%	561.6%	139.20%
净利润增长率	-140.6%	34.96%	-78.02%	888.84%	45.75%	40.59%
总资产增长率	67.13%	65.95%	52.61%	110.70%	15.72%	16.08%
资产管理能力						
应收账款周转天数	113.5	102.0	80.2	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	337.7	712.2	977.5	1,000.0	900.0	800.0
应付账款周转天数	119.9	198.5	170.3	180.0	180.0	180.0
固定资产周转天数	10.9	11.8	78.0	109.3	123.9	123.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-60.24%	-23.52%	-9.86%	-56.66%	-46.64%	-42.65%
EBIT 利息保障倍数	-14.8	-2.7	157.1	-0.6	-1.6	-2.9
资产负债率	23.81%	48.76%	65.57%	26.87%	32.61%	36.86%

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	2023-05-20	买入	68.35	76.00~76.00

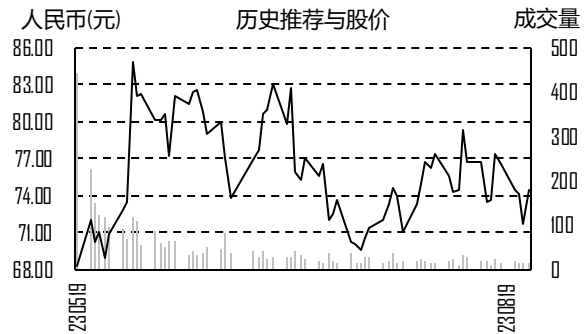
来源：国金证券研究所

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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806