

中科飞测-U (688361)

2023 年中报点评：收入加速确认，盈利水平大幅提升

增持（维持）

2023 年 08 月 29 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001
maty@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	509	804	1,148	1,524
同比	41%	58%	43%	33%
归属母公司净利润（百万元）	12	77	137	218
同比	-78%	558%	77%	60%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.04	0.24	0.43	0.68
P/E（现价&最新股本摊薄）	1,904.72	289.66	163.49	102.46

关键词：#进口替代

事件：公司发布 2023 年中报。

■ 在手订单收入确认加快，2023H1 收入端实现大幅增长

2023H1 公司实现营业收入 3.65 亿元，同比+202%，其中 Q2 实现营业收入 2.04 亿元，同比+170%，延续高速增长，主要系在手订单饱满，收入确认加快。往后来看，受益于半导体量/检测设备国产替代加速，以及公司产品系列、客户矩阵持续拓宽，公司在手订单饱满。截至 2023H1 末，公司存货和合同负债分别为 9.97 和 5.59 亿元，分别同比+20%和+86%，分别较 2022 年末增长 16%和 15%，均验证公司新签订单较好，在手订单充足。随着在手订单陆续确认收入，将保障下半年收入端延续高速增长。

■ 规模效应开始明显彰显，2023H1 利润端实现扭亏为盈

2023H1 公司归母净利润和扣非归母净利润分别为 4594 和 235 万元，均实现扭亏为盈（2022H1 分别为-3220 和-7415 万元）。2023H1 销售净利率和扣非销售净利率分别为 12.57%和 0.64%，分别同比+39.20和+61.97pct，盈利水平大幅提升。1) 毛利端：2023H1 销售毛利率为 51.25%，同比+1.08pct，我们判断主要受益于产品结构优化和规模化降本。在收入规模尚小的背景下，公司毛利率表现十分出色，进一步验证量/检测设备为前道设备盈利指标最强的环节之一；2) 费用端：2023H1 期间费用率为 47.73%，同比-58.30pct，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-7.21、-9.35、-45.82 和+4.07pct，规模效应明显体现，是净利率大幅提升的主要驱动力。

■ 产品线持续完善&工艺先进性快速推进，公司具备持续快速扩张潜力

1) 产品覆盖面持续拓宽：截至 2023H1 末，公司已批量出货产品线涵盖无图形晶圆缺陷检测设备、图形晶圆缺陷检测设备、三维形貌量测设备、晶圆介质（金属）薄膜量测设备和套刻精度量测设备等系列，同时积极研发纳米图形晶圆缺陷检测设备、关键尺寸量测设备等其他系列设备，进一步提高公司产品线的覆盖广度。2) 工艺先进性快速推进：无图形晶圆缺陷检测 1Xnm 工艺节点检测需求的型号设备研发进展顺利，套刻精度量测 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。此外，应用在 2Xnm 工艺节点的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及应用在 2Xnm 工艺节点的关键尺寸量测设备研发进展顺利。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到公司订单交付交付，我们调整 2023-2025 年公司营业收入分别预测为 8.04、11.48 和 15.24 亿元（原值 7.47、10.59 和 14.47 亿元），当前市值对应动态 PS 分别为 28、19 和 15 倍。考虑到公司成长性较为突出，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等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	69.90
一年最低/最高价	65.00/87.98
市净率(倍)	9.66
流通 A 股市值(百万元)	4,188.97
总市值(百万元)	22,368.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.23
资产负债率(% ,LF)	32.80
总股本(百万股)	320.00
流通 A 股(百万股)	59.93

相关研究

《中科飞测-U(688361)：产品线持续丰富完善，引领半导体量/检测设备进口替代》

2023-08-09

中科飞测-U 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,410	2,210	3,164	4,221	营业总收入	509	804	1,148	1,524
货币资金及交易性金融资产	240	395	570	850	营业成本(含金融类)	261	405	567	748
经营性应收款项	215	310	447	600	税金及附加	1	1	2	3
存货	861	1,099	1,427	1,734	销售费用	54	80	106	130
合同资产	16	24	34	46	管理费用	60	84	115	145
其他流动资产	78	381	686	991	研发费用	206	261	321	381
非流动资产	242	272	299	323	财务费用	0	2	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	100	121	115	114
固定资产及使用权资产	160	146	131	113	投资净收益	1	1	1	2
在建工程	1	1	1	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	35	72	109	146	减值损失	(15)	(12)	(11)	(9)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	21	26	31	36	营业利润	13	79	139	221
其他非流动资产	26	26	26	26	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)
资产总计	1,652	2,482	3,463	4,544	利润总额	12	78	138	221
流动负债	973	1,725	2,570	3,433	减:所得税	0	1	1	2
短期借款及一年内到期的非流动负债	184	284	364	424	净利润	12	77	137	218
经营性应付款项	164	203	276	355	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	485	810	1,275	1,870	归属母公司净利润	12	77	137	218
其他流动负债	140	428	654	783	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.04	0.24	0.43	0.68
非流动负债	110	110	110	110	EBIT	12	(28)	37	118
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	44	(1)	66	150
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.67	49.64	50.63	50.90
租赁负债	35	35	35	35	归母净利率(%)	2.31	9.61	11.92	14.33
其他非流动负债	75	75	75	75	收入增长率(%)	41.24	57.86	42.75	32.78
负债合计	1,083	1,835	2,680	3,543	归母净利润增长率(%)	(78.02)	557.57	77.18	59.56
归属母公司股东权益	569	646	783	1,001					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	569	646	783	1,001					
负债和股东权益	1,652	2,482	3,463	4,544					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	67	118	160	287	每股净资产(元)	2.37	2.69	3.26	4.17
投资活动现金流	(76)	(57)	(56)	(55)	最新发行在外股份(百万股)	320	320	320	320
筹资活动现金流	39	94	71	49	ROIC(%)	1.58	(3.20)	3.39	8.83
现金净增加额	29	155	175	280	ROE-摊薄(%)	2.06	11.95	17.47	21.80
折旧和摊销	33	27	30	32	资产负债率(%)	65.57	73.96	77.39	77.97
资本开支	(117)	(53)	(52)	(52)	P/E(现价&最新股本摊薄)	1,904.72	289.66	163.49	102.46
营运资本变动	2	11	53	193	P/B(现价)	29.49	25.96	21.43	16.75

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)),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>