

收入稳健释放，盈利持续提升

2023 年 10 月 27 日

事件概述：10 月 26 日，中科飞测发布 2023 年第三季度报告。公司 2023 年 Q3 实现营收 2.22 亿元，同比增长 62.40%；实现归母净利润 0.33 亿元，同比增长 238.16%；实现扣非净利润 0.16 亿元。

► **营收稳健增长，盈利持续提升。**作为国产质控设备领域的先行者，公司专注研发面向前道制程和先进封装的质控设备，填补了国内高端半导体质控设备市场的空白，三季度公司业绩大幅扩张，客户群体和订单数量持续增长，市场认可度逐步提升。公司 2023 年 Q3 单季实现营收 2.22 亿元，同比增长 62.40%，环比增长 9.14%。

利润端，2023 年 Q3 公司毛利率为 47.58%，期间费用率为 16.44%，净利率为 14.92%，净利率同比提升 7.82pct。日趋丰富的产品类型和持续增长的客户订单带动公司盈利状况提升，公司 Q3 实现归母净利润 0.33 亿元，同比增长 238.16%，环比增长 127.72%，实现扣非净利润 0.16 亿元。我们认为伴随公司核心技术的不断突破以及市场认可度的稳步提升，未来的业绩规模有望持续实现扩张。

► **设备产业化进展顺利，国产替代前景广阔。**公司专注研发实力的提升，无图形晶圆缺陷检测设备的量产型号已覆盖 2Xnm 及以上的集成电路工艺节点客户需求，图形晶圆检测设备可在产线上实现与国际竞品的无差别使用，三维形貌量测设备可以支持 2Xnm 及以上制程工艺中的三维形貌测量，90nm 及以上工艺节点的套刻精度量测设备已实现批量销售。中科飞测作为国内突破前道测试的领军企业之一，有望受益于前道检测市场规模提升及国产设备替代浪潮。

► **坚持差异化创新战略，积极拓展客户群体。**公司攻克了多项设备关键模块自主化开发难题，技术创新能力得到显著提升，目前已形成深紫外成像扫描技术、高精度多模式干涉量测技术、基于参考区域对比的缺陷识别算法技术等 9 项核心技术，始终坚持创新及差异化发展战略。公司持续研发升级检量测设备，满足前道制程、先进封装等企业的高性能需求，积极开拓新客户群体，提升公司市占率水平，设备陆续进入中芯国际、长江存储、士兰集科、长电科技、华天科技、通富微电等知名厂商。

► **投资建议：**中科飞测作为国内半导体质控设备的领先企业，在国外厂商对国内市场高度垄断的竞争格局中突出重围，产品覆盖度不断提升。我们预计公司 2023-2025 年营收为 8.07/11.97/16.23 亿元，归母净利润为 1.06/1.68/2.34 亿元，对应现价 PE 分别为 242/153/110 倍，我们看好公司在国内市场的领先优势和国际市场上的成长性，首次评级，给予“推荐”评级。

► **风险提示：**下游市场消费需求下行；技术迭代不及预期；产能消化不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	509	807	1,197	1,623
增长率 (%)	41.2	58.6	48.3	35.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	12	106	168	234
增长率 (%)	-78.0	806.7	58.2	39.0
每股收益 (元)	0.04	0.33	0.53	0.73
PE	2191	242	153	110
PB	45.2	10.8	10.1	9.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

78.47 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理 张文雨

执业证书：S0100123030013

邮箱：zhangwenyu@mszq.com

相关研究

1. 中科飞测 (688361.SH) 新股研究报告：专注半导体质控设备，国产破局现曙光-2023/05/17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	509	807	1,197	1,623
营业成本	261	423	615	825
营业税金及附加	1	0	0	0
销售费用	54	81	117	154
管理费用	60	81	117	156
研发费用	206	194	281	373
EBIT	12	108	172	242
财务费用	0	-12	-14	-12
资产减值损失	-14	-17	-23	-27
投资收益	1	3	5	6
营业利润	13	107	169	235
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	12	107	169	234
所得税	0	0	0	0
净利润	12	106	168	234
归属于母公司净利润	12	106	168	234
EBITDA	44	153	242	331

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	240	1,381	1,121	1,126
应收账款及票据	144	136	215	291
预付款项	51	63	92	124
存货	861	1,142	1,493	1,781
其他流动资产	114	135	159	185
流动资产合计	1,410	2,858	3,080	3,507
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	109	204	341	474
无形资产	35	82	127	171
非流动资产合计	242	718	943	1,104
资产合计	1,652	3,576	4,023	4,611
短期借款	165	65	0	0
应付账款及票据	164	243	345	452
其他流动负债	645	797	1,040	1,289
流动负债合计	973	1,105	1,385	1,741
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	110	97	95	93
非流动负债合计	110	97	95	93
负债合计	1,083	1,202	1,481	1,834
股本	240	320	320	320
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	569	2,374	2,542	2,776
负债和股东权益合计	1,652	3,576	4,023	4,611

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	41.24	58.56	48.28	35.57
EBIT 增长率	-75.42	812.24	58.76	40.57
净利润增长率	-78.02	806.67	58.22	38.98
盈利能力 (%)				
毛利率	48.67	47.59	48.64	49.17
净利率	2.31	13.19	14.07	14.42
总资产收益率 ROA	0.71	2.98	4.19	5.08
净资产收益率 ROE	2.06	4.49	6.63	8.43
偿债能力				
流动比率	1.45	2.59	2.22	2.01
速动比率	0.42	1.39	0.98	0.83
现金比率	0.25	1.25	0.81	0.65
资产负债率 (%)	65.57	33.62	36.80	39.78
经营效率				
应收账款周转天数	94.22	60.00	60.00	60.00
存货周转天数	1,202.79	1,000.00	900.00	800.00
总资产周转率	0.37	0.31	0.32	0.38
每股指标 (元)				
每股收益	0.04	0.33	0.53	0.73
每股净资产	1.78	7.42	7.94	8.68
每股经营现金流	0.21	0.25	0.36	0.78
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	2191	242	153	110
PB	45.2	10.8	10.1	9.3
EV/EBITDA	564.71	164.43	103.75	75.85
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	12	106	168	234
折旧和摊销	33	44	70	89
营运资金变动	4	-91	-145	-96
经营活动现金流	67	80	115	251
资本开支	-117	-215	-276	-230
投资	40	-293	0	0
投资活动现金流	-76	-494	-271	-223
股权募资	0	1,698	0	0
债务募资	65	-102	-82	0
筹资活动现金流	39	1,554	-104	-23
现金净流量	29	1,141	-260	5

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026