

盈利持续释放，多种量检测新品突破

2024 年 04 月 25 日

事件概述：4 月 24 日，中科飞测发布 2023 年年报和 2024 年一季报。公司 2023 年实现营收 8.91 亿元，同比增长 74.95%；实现归母净利润 1.40 亿元，同比增长 1072.38%；实现扣非净利润 0.32 亿元，同比扭亏为盈。2024 年 Q1 公司实现营收 2.36 亿元，同比增长 45.60%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比增长 9.16%；实现扣非净利润 0.08 亿元，同比扭亏为盈。

➤ **盈利能力持续提升。**作为国产量检测设备领域的先行者，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。伴随收入规模快速增长，公司盈利能力逐步提升。2023 年全年公司营收 8.91 亿元，其中，检测设备收入 6.54 亿元，同比增长 70.15%，量测设备收入 2.22 亿元，同比增长 88.56%。2023 年综合毛利率达 52.62%，同比提升 3.95 pct，其中检测设备毛利率 57.17%，同比提升 4.54 pct，量测设备毛利率 38.79%，同比提升 2.95 pct。检测设备毛利率已经达到较高水平，而量测设备业务体量较小，仍处于起步阶段，后续伴随规模增长利润率有望进一步提升。2024 年 Q1 公司综合毛利率 54.34%，环比趋势继续向好。

➤ **多种量检测新品突破，产品线日渐广阔。**根据 VLSI 数据，2022 年中国大陆量检测设备市场规模 40.2 亿美元，但细分品类众多，公司经过长期产品线扩展，已经实现了全部种类的产品覆盖，并在无图形检测、图形检测、套刻精度、膜厚等品类实现了批量量产应用，在明场检测、关键尺寸量测品类出货客户进行工艺验证，暗场检测完成样机研发。

1) 图形检测方面，公司截至 2023 年底交付超过 200 台，覆盖逻辑、存储、功率、化合物、先进封装等市场，尤其在先进封装国内头部客户占据大部分市场份额；

2) 明/暗场检测方面，公司明场检测产品已经出货国内多家逻辑、存储客户产线进行工艺验证。暗场检测设备已经完成样机研发，客户覆盖逻辑、存储、HBM 等下游应用；

3) 关键尺寸量测方面，公司已经完成样机研发，在逻辑、存储多个客户进行验证。

➤ **投资建议：**中科飞测作为国内半导体质控设备的领先企业，产品覆盖度不断提升。我们预计公司 2024-2026 年营收为 12.58/17.76/23.16 亿元，归母净利润为 2.08/3.21/4.47 亿元，对应现价 PE 分别为 76/49/35 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，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**半导体行业周期性波动，技术研发不及预期，客户导入不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	891	1,258	1,776	2,316
增长率 (%)	74.9	41.3	41.2	30.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	140	208	321	447
增长率 (%)	1072.4	48.0	54.8	39.2
每股收益 (元)	0.44	0.65	1.00	1.40
PE	113	76	49	35
PB	6.6	6.1	5.6	5.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

49.44 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) 2023 年三季报点评：收入稳健释放，盈利持续提升-2023/10/27

2. 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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	891	1,258	1,776	2,316
营业成本	422	595	834	1,082
营业税金及附加	4	5	7	9
销售费用	101	132	178	220
管理费用	89	120	160	197
研发费用	228	296	391	486
EBIT	115	222	345	479
财务费用	-8	-4	-1	-1
资产减值损失	-20	-22	-28	-32
投资收益	7	6	9	12
营业利润	134	210	329	462
营业外收支	7	-1	-1	-1
利润总额	141	210	328	461
所得税	0	2	7	14
净利润	140	208	321	447
归属于母公司净利润	140	208	321	447
EBITDA	160	274	415	563

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	587	398	389	635
应收账款及票据	164	228	312	387
预付款项	84	113	158	206
存货	1,112	1,465	1,826	2,072
其他流动资产	788	801	816	809
流动资产合计	2,735	3,004	3,501	4,108
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	134	215	345	445
无形资产	80	110	140	170
非流动资产合计	693	842	978	1,088
资产合计	3,428	3,847	4,479	5,196
短期借款	50	50	50	50
应付账款及票据	206	281	366	442
其他流动负债	598	799	1,091	1,388
流动负债合计	853	1,130	1,507	1,879
长期借款	43	43	43	43
其他长期负债	121	100	100	100
非流动负债合计	164	143	143	143
负债合计	1,017	1,273	1,650	2,022
股本	320	320	320	320
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,411	2,574	2,829	3,174
负债和股东权益合计	3,428	3,847	4,479	5,196

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	74.95	41.26	41.16	30.37
EBIT 增长率	869.28	92.28	55.77	38.80
净利润增长率	1072.38	47.96	54.81	39.18
盈利能力 (%)				
毛利率	52.62	52.74	53.05	53.30
净利润率	15.75	16.50	18.10	19.32
总资产收益率 ROA	4.09	5.40	7.18	8.61
净资产收益率 ROE	5.82	8.07	11.36	14.10
偿债能力				
流动比率	3.21	2.66	2.32	2.19
速动比率	1.69	1.18	0.93	0.91
现金比率	0.69	0.35	0.26	0.34
资产负债率 (%)	29.67	33.09	36.84	38.92
经营效率				
应收账款周转天数	59.33	55.28	53.81	53.46
存货周转天数	841.47	779.78	710.11	648.56
总资产周转率	0.35	0.35	0.43	0.48
每股指标 (元)				
每股收益	0.44	0.65	1.00	1.40
每股净资产	7.53	8.04	8.84	9.92
每股经营现金流	-0.16	0.23	0.81	1.67
每股股利	0.14	0.21	0.32	0.45
估值分析				
PE	113	76	49	35
PB	6.6	6.1	5.6	5.0
EV/EBITDA	94.48	55.21	36.42	26.82
股息收益率 (%)	0.28	0.42	0.65	0.90

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	140	208	321	447
折旧和摊销	45	52	69	84
营运资金变动	-252	-209	-160	-26
经营活动现金流	-52	74	258	534
资本开支	-148	-190	-185	-173
投资	-1,225	0	0	0
投资活动现金流	-1,395	-175	-176	-162
股权募资	1,725	0	0	0
债务募资	-71	2	0	0
筹资活动现金流	1,597	-88	-91	-127
现金净流量	150	-189	-9	245

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。	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