

2024年06月30日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

盈利水平提升超预期，高端半导体质量控制设备项目稳步推进

—中科飞测（688361.SH）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

联系人：张璐 S1050123120019

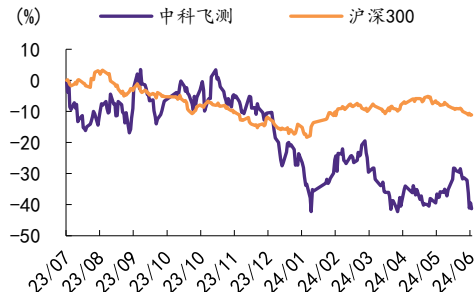
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-06-28

当前股价(元)	47.3
总市值(亿元)	151
总股本(百万股)	320
流通股本(百万股)	244
52周价格范围(元)	47.3-85.9
日均成交额(百万元)	168.49

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

多因素积极影响，营收利润大幅提升

2023年，公司实现营业收入8.91亿元，同比增长74.95%，主要受多因素积极影响，一方面，得益于公司在关键核心技术、产业化推进和迭代升级各系列产品的过程中取得的重要成果，公司产品种类日趋丰富，市场竞争力持续增强，市场地位进一步巩固；另一方面，国内半导体检测与量测设备市场呈现高速发展，下游客户设备国产化需求迫切，公司凭借较强的技术创新能力、优异的产品品质以及出色的售后服务等积极因素，品牌认可度不断提升，客户群体覆盖度进一步扩大，客户订单量持续增长。同时，随着经营规模的快速增长，规模效应逐步凸显，公司在保持较高的研发投入水平情况下，盈利水平显著提升，归属于母公司所有者的净利润同比增长1,072.38%，归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润同比增加1.19亿元，实现扭亏为盈。

AI导入良率管理系统，强势赋能设备产线

公司自主研发了应用在客户端的良率管理系统软件，是主流芯片制造商用于集中管理和分析芯片制造过程中产生的所有检测、量测、电性测试等良率相关数据的必要工具。公司将人工智能和大数据技术应用到半导体质量控制数据上，形成了一系列提升高端半导体制造良率的软件产品，这些软件产品能够在检测和量测设备的基础上进一步为客户在良率管理中赋能，形成完整的质量控制设备和智能软件相结合良率管理闭环，为客户实现最大化的质量控制对良率管理的提升效果。在前道制程领域，该系统已应用在多家客户端，覆盖所有需要用到检测和量测的工艺环节，能够为逻辑芯片、存储芯片在全生产流程中有效提升工艺质量水平。在先进封装领域，该系统已在多家国内主要客户产线上运行，管理了上百台检测和量测设备的良率数据，目前正在推广到更多客户产线上。

超募资金投入“高端半导体质量控制设备产业化项目”

公司将首次公开发行股票超募资金3.08亿元用于增加募投项目“高端半导体质量控制设备产业化项目”投资规模。该项目拟在广州市黄埔区进行高端半导体质量控制设备产业化项

目的建设，通过新建现代化的洁净生产车间，购置先进的软硬件设备，引入行业专业人才，建设高端半导体质量控制设备产业化基地。超募资金投入原因主要有：1) 公司产品种类和系列日趋丰富，产量及销售规模稳步增长，增加研发及生产配套设施的投入规模以更好满足生产、研发需求；2) 项目原规划生产车间洁净等级最高为千级，随着公司当前及未来产品逐渐向更先进的工艺制程发展，产品性能和产品技术指标不断提升，产品生产和研发对生产场地以及配套设施要求将进一步提升；3) 随着公司业务规模扩大，公司研发规模、研发人员数量也大幅提升，公司计划在原有规划基础上，增加研发场地建设面积，购置研发设备，用于提升公司研发实力。该项目建成后预计将提升公司生产、研发能力，并提升先进工艺制成的产品竞争力，满足国内外市场对公司高端半导体质量控制设备的持续增长需求。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 13.13、18.29、24.65 亿元，EPS 分别为 0.63、0.94、1.36 元，当前股价对应 PE 分别为 75.3、50.1、34.8 倍，随着公司经营规模的快速增长，规模效应逐步凸显，盈利水平显著提升，超募资金投入“高端半导体质量控制设备产业化项目”预计将进一步提升公司在行业内的竞争力，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入 (百万元)	891	1,313	1,829	2,465
增长率 (%)	74.9%	47.4%	39.3%	34.8%
归母净利润 (百万元)	140	201	302	435
增长率 (%)	1095.1%	43.2%	50.2%	44.2%
摊薄每股收益 (元)	0.44	0.63	0.94	1.36
ROE (%)	5.8%	7.8%	10.5%	13.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	587	788	1,101	1,587
应收款	170	191	231	263
存货	1,112	1,243	1,388	1,549
其他流动资产	866	950	1,052	1,179
流动资产合计	2,735	3,171	3,772	4,578
非流动资产:				
金融类资产	688	688	688	688
固定资产	134	145	142	136
在建工程	32	13	5	2
无形资产	80	132	184	234
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	446	446	446	446
非流动资产合计	693	736	778	818
资产总计	3,428	3,907	4,550	5,396
流动负债:				
短期借款	50	50	50	50
应付账款、票据	206	295	412	551
其他流动负债	157	157	157	157
流动负债合计	853	1,151	1,523	1,977
非流动负债:				
长期借款	43	43	43	43
其他非流动负债	121	121	121	121
非流动负债合计	164	164	164	164
负债合计	1,017	1,315	1,687	2,140
所有者权益				
股本	320	320	320	320
股东权益	2,411	2,592	2,864	3,255
负债和所有者权益	3,428	3,907	4,550	5,396

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	140	201	302	435
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	14	13	16	19
公允价值变动	3	0	0	0
营运资金变动	-210	62	84	134
经营活动现金净流量	-52	276	402	588
投资活动现金净流量	-1395	9	10	9
筹资活动现金净流量	1647	-20	-30	-44
现金流量净额	200	265	382	554

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	891	1,313	1,829	2,465
营业成本	422	602	841	1,126
营业税金及附加	4	3	4	5
销售费用	101	135	168	217
管理费用	89	134	168	217
财务费用	-8	-18	-27	-40
研发费用	228	341	455	592
费用合计	410	592	765	985
资产减值损失	-20	-10	-5	0
公允价值变动	3	0	0	0
投资收益	7	0	0	0
营业利润	134	196	305	440
加:营业外收入	8	8	0	0
减:营业外支出	1	1	0	0
利润总额	141	203	305	440
所得税费用	0	2	3	4
净利润	140	201	302	435
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	140	201	302	435

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	74.9%	47.4%	39.3%	34.8%
归母净利润增长率	1095.1%	43.2%	50.2%	44.2%
盈利能力				
毛利率	52.6%	54.1%	54.0%	54.3%
四项费用/营收	46.0%	45.1%	41.8%	40.0%
净利率	15.8%	15.3%	16.5%	17.7%
ROE	5.8%	7.8%	10.5%	13.4%
偿债能力				
资产负债率	29.7%	33.7%	37.1%	39.7%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	5.2	6.9	7.9	9.4
存货周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
每股数据(元/股)				
EPS	0.44	0.63	0.94	1.36
P/E	107.8	75.3	50.1	34.8
P/S	17.0	11.5	8.3	6.1
P/B	6.3	5.8	5.3	4.6

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。