

中科飞测 (688361)

2024 年半年报点评: 业绩短期承压, 发力研发投入加速量测设备国产替代

增持 (维持)

2024 年 08 月 31 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 李文意

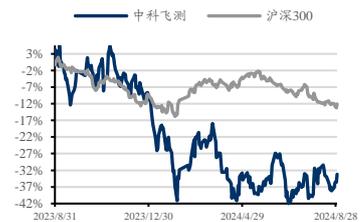
执业证书: S0600524080005  
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	509.24	890.90	1,460.93	2,229.07	3,186.54
同比 (%)	41.24	74.95	63.98	52.58	42.95
归母净利润 (百万元)	11.97	140.35	207.90	303.35	425.21
同比 (%)	(77.59)	1,072.38	48.14	45.91	40.17
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.04	0.44	0.65	0.95	1.33
P/E (现价&最新摊薄)	1,451.52	123.81	83.58	57.28	40.86

投资要点

- **Q2 业绩承压, 半导体量测设备国产替代持续推进:** 2024 上半年公司实现营收 4.64 亿元, 同比+26.91%, 其中检测设备收入为 3.07 亿元, 占比 66%, 量测设备收入为 1.50 亿元, 占比 32%。2024H1 实现归母净利润-0.68 亿元, 扣非净利润为-1.15 亿元, 同比由盈转亏。Q2 单季营收为 2.28 亿元, 同比+12.07%, 环比-3.07%; 归母净利润为-1.02 亿元, 同比转亏。Q2 亏损较多主要受研发投入高增+股份支付费用增加+减值损失较多等因素综合影响。
- **毛利率主要受会计准则变化有所下降, 研发费用率大幅提升:** 2024H1 公司毛利率为 46.23%, 同比-5.02pct, 其中检测/量测设备毛利率分别为 50.62%/36.53%, 较 2023 全年下降 6.55/2.26pct, 毛利率下滑主要系新会计准则下, 部分产品预提质保费用由销售费用计入了营业成本, 若剔除该影响, 在原会计准则下上半年的毛利率为 48.92%, 同比仅-2.33pct (该部分下滑主要来自低毛利的量测设备占比提升)。2024H1 公司销售净利率为-14.66%, 同比-27.23pct; 期间费用率为 66.12%, 同比+18.39pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.81%/13.70%/44.66%/-1.06%, 同比-1.89/+2.22/+18.20/-0.14pct, 研发费用率同比大幅提升, 主要系公司进一步加大新产品及现有产品向更前沿工艺的迭代升级等方面的研发投入, 研发人员数量、研发材料费用及股份支付费用均有较大幅度增加, 上半年研发费用达 2.07 亿元, 同比+114%。Q2 单季毛利率为 37.87%, 同比-10.19pct, 环比-16.47pct; 销售净利率为-44.79%, 同比-51.94pct, 环比-59.33pct。
- **存货&合同负债同比增长, 在手订单充足:** 截止 2024Q2 末, 公司存货为 13.70 亿元, 同比+37%; 合同负债为 6.28 亿元, 同比+12%, 表明在手订单充足。2024Q2 公司经营活动净现金流为-0.74 亿元, 现金流同比转负主要系购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长。
- **平台化布局产品线持续丰富, 更先进制程研发验证进展顺利:** 1) 无图形晶圆检测设备: 量产型号已覆盖 2Xnm 及以上工艺节点, 1Xnm 设备研发进展顺利; 2) 图形缺陷检测设备: 广泛应用于逻辑、存储、先进封装等领域, 并在晶圆级先进封装领域的国内头部客户中占据绝大部分市场份额, 具备三维检测功能的设备已在客户端进行工艺验证, 2Xnm 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的研发进展顺利; 3) 三维形貌量测设备: 支持 2Xnm 及以上制程, 订单稳步增长; 4) 薄膜膜厚量测设备: 已覆盖国内先进工艺和成熟工艺的主要集成电路客户, 金属薄膜膜厚量测设备为新增长点, 订单量持续稳步增长, 市占率不断提升; 5) 套刻精度量测设备: 90nm 及以上工艺节点的设备已实现批量销售, 2Xnm 设备已通过国内头部客户产线验证, 获得国内领先客户订单。6) 关键尺寸量测设备: 2Xnm 产品研发进展顺利。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司在手订单充足, 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 2.1/3.0/4.3 亿元, 当前市值对应动态 PE 分别为 84/57/41 倍, 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	54.30
一年最低/最高价	46.12/92.49
市净率(倍)	7.46
流通 A 股市值(百万元)	13,257.72
总市值(百万元)	17,376.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.27
资产负债率(%,LF)	38.89
总股本(百万股)	320.00
流通 A 股(百万股)	244.16

相关研究

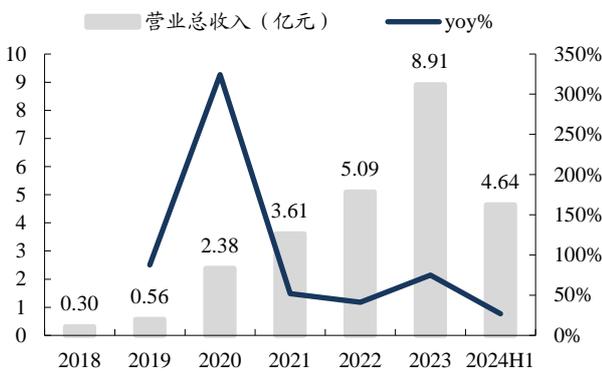
- 《中科飞测(688361): 2023 年报&2024 年一季报点评: 业绩高增, 黄金赛道持续受益于国产替代加速》  
2024-04-26
- 《中科飞测(688361): 2023 年三季报点评: 盈利能力提升, 黄金赛道持续受益于国产替代加速》  
2023-11-01

## 1. Q2 业绩承压，半导体量测设备国产替代持续推进

2024 上半年公司实现营收 4.64 亿元，同比+26.91%，其中检测设备收入为 3.07 亿元，占比 66%，量测设备收入为 1.50 亿元，占比 32%。2024H1 实现归母净利润-0.68 亿元，扣非净利润为-1.15 亿元，同比由盈转亏。

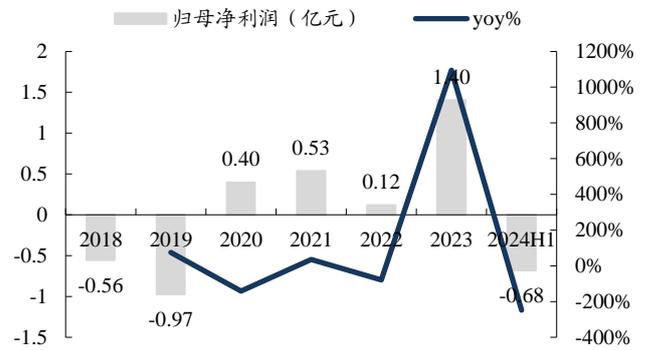
Q2 单季营收为 2.28 亿元，同比+12.07%，环比-3.07%；归母净利润为-1.02 亿元，同比转亏。Q2 亏损较多主要受研发投入高增+股份支付费用增加+减值损失较多等因素综合影响。

图1：2024H1 公司实现营收 4.64 亿元，同比+27%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2024H1 归母净利润为-0.68 亿元，同比由盈转亏



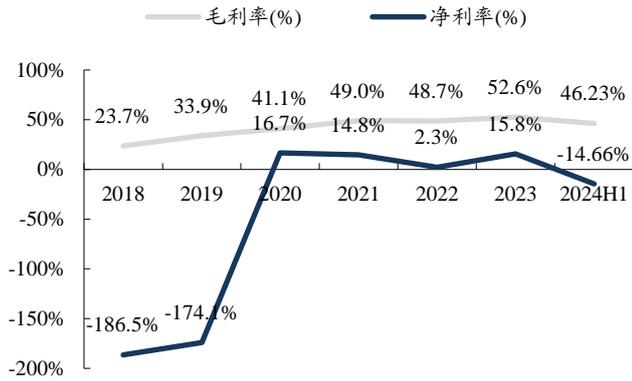
数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 毛利率主要受会计准则变化有所下降，研发费用率大幅提升

2024H1 公司毛利率为 46.23%，同比-5.02pct，其中检测/量测设备毛利率分别为 50.62%/36.53%，较 2023 全年下降 6.55/2.26pct，毛利率下滑主要系新会计准则下，部分产品预提质保费用由销售费用计入了营业成本，若剔除该影响，在原会计准则下上半年的毛利率为 48.92%，同比仅-2.33pct(该部分下滑主要来自低毛利的量测设备占比提升)。2024H1 公司销售净利率为-14.66%，同比-27.23pct；期间费用率为 66.12%，同比+18.39pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.81%/13.70%/44.66%/-1.06%，同比-1.89/+2.22/+18.20/-0.14pct，研发费用率同比大幅提升，主要系公司进一步加大新产品及现有产品向更前沿工艺的迭代升级等方面的研发投入，研发人员数量、研发材料费用及股份支付费用均有较大幅度增加，上半年研发费用达 2.07 亿元，同比+114%。

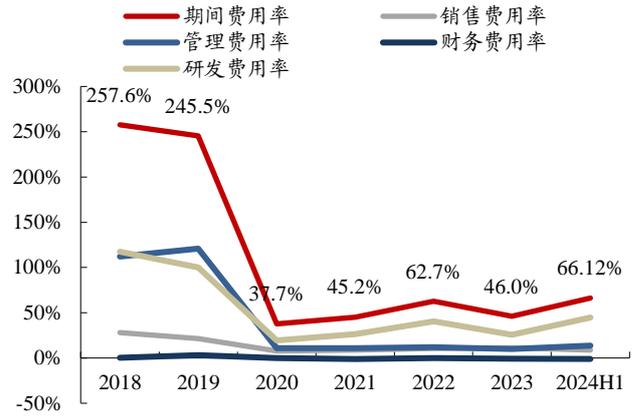
Q2 单季毛利率为 37.87%，同比-10.19pct，环比-16.47pct；销售净利率为-44.79%，同比-51.94pct，环比-59.33pct。

图3: 2024H1 销售毛利率为 46.23%，同比-5.02pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2024H1 期间费用率为 66.12%，同比+18.39pct

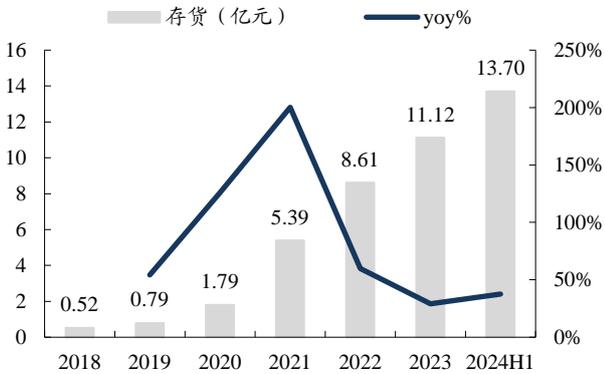


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 3. 存货&合同负债同比增长，在手订单充足

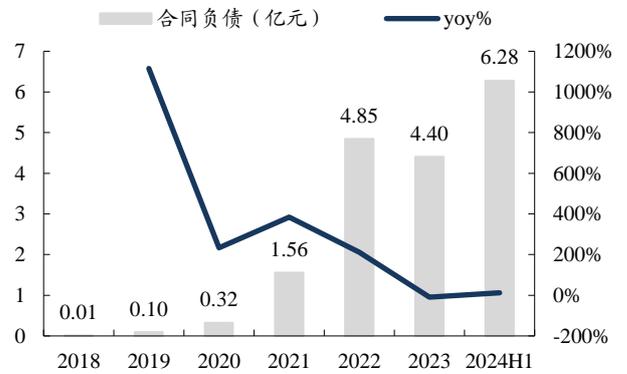
截止 2024Q2 末，公司存货为 13.70 亿元，同比+37%；合同负债为 6.28 亿元，同比+12%，表明在手订单充足。2024Q2 公司经营活动净现金流为-0.74 亿元，现金流同比转负主要系购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长。

图5: 截至 2024Q2 末，存货为 13.70 亿元，同比+37%



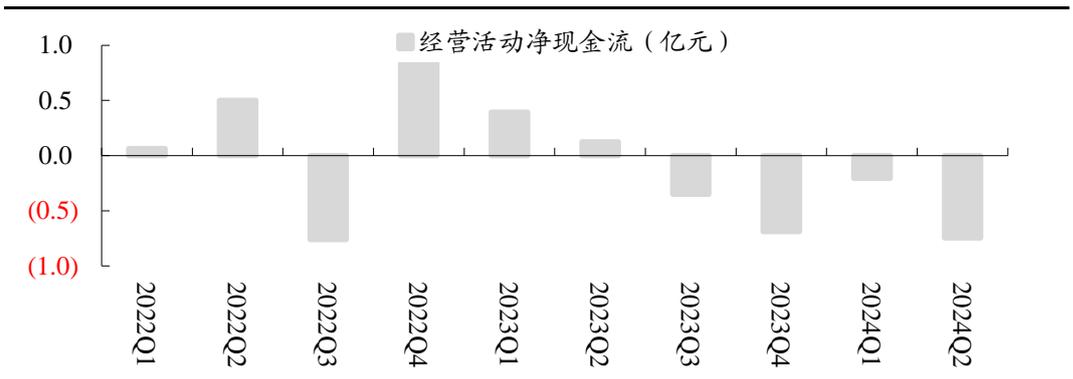
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 截至 2024Q2 末，合同负债为 6.28 亿元，同比+12%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7：2024Q2 公司经营活动净现金流为-0.74 亿元，同比转负



数据来源：Wind，东吴证券研究所

#### 4. 平台化布局产品线持续丰富，更先进制程研发验证进展顺利

1) **无图形晶圆检测设备**: 量产型号已覆盖 2Xnm 及以上工艺节点, 1Xnm 设备研发进展顺利;

2) **图形缺陷检测设备**: 广泛应用于逻辑、存储、先进封装等领域, 并在晶圆级先进封装领域的国内头部客户中占据绝大部分市场份额, 具备三维检测功能的设备已在客户端进行工艺验证, 2Xnm 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的研发进展顺利;

3) **三维形貌量测设备**: 支持 2Xnm 及以上制程, 订单稳步增长;

4) **薄膜膜厚度量测设备**: 已覆盖国内先进工艺和成熟工艺的主要集成电路客户, 金属薄膜膜厚度量测设备为新增长点, 订单量持续稳步增长, 市占率不断提升;

5) **套刻精度量测设备**: 90nm 及以上工艺节点的设备已实现批量销售, 2Xnm 设备已通过国内头部客户产线验证, 获得国内领先客户订单;

6) **关键尺寸量测设备**: 2Xnm 产品研发进展顺利。

#### 5. 盈利预测与投资评级

考虑到公司在手订单充足, 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 2.1/3.0/4.3 亿元, 当前市值对应动态 PE 分别为 84/57/41 倍, 维持“增持”评级。

#### 6. 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。

## 中科飞测三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>2,735</b>	<b>4,534</b>	<b>6,396</b>	<b>8,760</b>	<b>营业总收入</b>	<b>891</b>	<b>1,461</b>	<b>2,229</b>	<b>3,187</b>
货币资金及交易性金融资产	1,276	1,545	1,933	2,659	营业成本(含金融类)	422	729	1,116	1,604
经营性应收款项	248	564	872	1,262	税金及附加	4	2	4	5
存货	1,112	1,987	2,820	3,727	销售费用	101	146	206	271
合同资产	19	44	67	96	管理费用	89	146	212	303
其他流动资产	81	394	705	1,018	研发费用	228	438	580	797
<b>非流动资产</b>	<b>693</b>	<b>714</b>	<b>730</b>	<b>742</b>	财务费用	(8)	(3)	(3)	(6)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	90	219	201	223
固定资产及使用权资产	164	158	140	114	投资净收益	7	1	2	3
在建工程	32	17	9	5	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	80	117	154	191	减值损失	(23)	(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	28	33	38	43	<b>营业利润</b>	<b>134</b>	<b>211</b>	<b>307</b>	<b>430</b>
其他非流动资产	388	388	388	388	营业外净收支	7	(1)	(1)	(1)
<b>资产总计</b>	<b>3,428</b>	<b>5,248</b>	<b>7,126</b>	<b>9,502</b>	<b>利润总额</b>	<b>141</b>	<b>210</b>	<b>306</b>	<b>430</b>
<b>流动负债</b>	<b>853</b>	<b>2,465</b>	<b>4,040</b>	<b>5,991</b>	减:所得税	0	2	3	4
短期借款及一年内到期的非流动负债	67	167	247	307	<b>净利润</b>	<b>140</b>	<b>208</b>	<b>303</b>	<b>425</b>
经营性应付款项	206	365	544	760	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	440	1,458	2,512	4,009	<b>归属母公司净利润</b>	<b>140</b>	<b>208</b>	<b>303</b>	<b>425</b>
其他流动负债	140	475	737	915	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.44	0.65	0.95	1.33
非流动负债	164	164	164	164	EBIT	115	(1)	112	207
长期借款	43	43	43	43	EBITDA	160	35	152	251
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	52.62	50.11	49.92	49.67
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	15.75	14.23	13.61	13.34
其他非流动负债	104	104	104	104	收入增长率(%)	74.95	63.98	52.58	42.95
<b>负债合计</b>	<b>1,017</b>	<b>2,629</b>	<b>4,204</b>	<b>6,155</b>	归母净利润增长率(%)	1,072.38	48.14	45.91	40.17
归属母公司股东权益	2,411	2,619	2,922	3,347					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,411</b>	<b>2,619</b>	<b>2,922</b>	<b>3,347</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,428</b>	<b>5,248</b>	<b>7,126</b>	<b>9,502</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(52)	231	371	730	每股净资产(元)	7.53	8.18	9.13	10.46
投资活动现金流	(1,395)	(56)	(55)	(54)	最新发行在外股份(百万股)	320	320	320	320
筹资活动现金流	1,597	94	72	50	ROIC(%)	6.90	(0.03)	3.64	5.91
现金净增加额	150	269	388	726	ROE-摊薄(%)	5.82	7.94	10.38	12.70
折旧和摊销	45	36	41	44	资产负债率(%)	29.67	50.10	58.99	64.77
资本开支	(148)	(53)	(52)	(52)	P/E(现价&最新股本摊薄)	123.81	83.58	57.28	40.86
营运资本变动	(252)	(29)	10	244	P/B(现价)	7.21	6.63	5.95	5.19

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>