



买入（维持）

所属行业：电子/半导体
当前价格(元)：50.60

证券分析师

陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

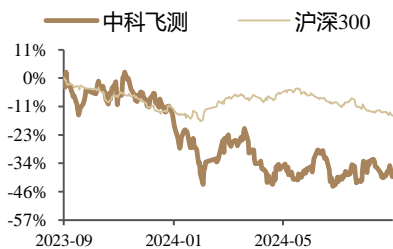
邮箱：chenrf@tebon.com.cn

陈瑜熙

资格编号：S0120524010003

邮箱：chenyx5@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-7.25	2.87	-4.53
相对涨幅(%)	-3.72	8.83	4.27

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《中科飞测(688361.SH)：半导体量测设备龙头，打造国产薄弱环节平台化企业》，2024.7.8

中科飞测(688361.SH)：业绩短期承压，产品矩阵持续完善

投资要点

- 事件：**8月31日，中科飞测发布2024年半年报，2024年上半年公司实现营业收入4.64亿元，同比增长26.91%；归母净利润-0.68亿元，扣非归母净利润-1.15亿元，同比转亏。2024年第二季度公司实现营业收入2.28亿元，同比增长12.07%；归母净利润为-1.02亿元，扣非归母净利润为-1.23亿元，同比转亏。
- 会计准则及产品结构变化导致毛利下滑，研发费用增长使利润短期承压。**2024年上半年公司整体毛利率为46.23%，相较2023年的52.62%下滑6.39pct，主要原因在于会计准则的变更，公司将产品质量保证费用0.12亿元计入营业成本，若加回这部分费用，则公司上半年毛利率为48.92%。另外，我们认为短期产品结构的变化也是公司毛利下滑的原因之一，2024年上半年公司检测设备毛利率为50.62%，量测设备毛利率为36.53%，检测设备毛利率更高，而上半年公司检测设备营收3.07亿元，占总营收的66.16%，而2023年全年检测设备营收占比为73.40%。净利润方面，2024年上半年公司研发费用为2.1亿元，同比增长114.22%，同时上半年公司新增股份支付费用0.29亿元，公司加大对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使得净利润短期承压。
- 现有产品不断迭代，新产品持续拓展。**公司现有产品不断向先进制程迭代：1)无图形晶圆缺陷检测设备方面，公司持续保持全面的竞争优势，客户订单量持续稳步增长，市占率不断提升，更先进型号的设备研发进展顺利。2)图形晶圆缺陷检测设备方面，公司产品能满足国内所有工艺制程客户的量产需求，亦能满足应用在HBM的2.5D、3D封装等新需求。3)膜厚量测设备方面，公司客户订单量持续稳步增长，市占率不断提升。另一方面，公司也在持续拓展新产品：1)明场/暗场纳米图形缺陷检测方面，公司产品已经出货到客户产线上进行工艺开发与验证工作，目前进展顺利。2)套刻精度量测设备：公司产品已实现批量销售，得到国内各类客户的广泛认可，客户订单量快速增长，市占率稳步提升。3)光学关键尺寸量测方面，公司产品也已出货到部分客户产线开始进行工艺开发与验证工作。
- 投资建议。**随着国内晶圆厂持续扩产以及公司量检测设备平台化布局完成，我们预计公司24-26年实现收入13.63/20.21/31.05亿元，实现归母净利1.62/3.24/5.59亿元，以9月2日市值对应PE分别为100/50/29倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期风险；行业竞争加剧风险；公司新业务开拓不及预期风险等

股票数据

总股本(百万股)：	320.00
流通A股(百万股)：	244.16
52周内股价区间(元)：	47.30-85.90
总市值(百万元)：	16,192.00
总资产(百万元)：	3,809.09
每股净资产(元)：	7.27

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	509	891	1,363	2,021	3,105
(+/-)YOY(%)	41.2%	74.9%	53.0%	48.3%	53.6%
净利润(百万元)	12	140	162	324	559
(+/-)YOY(%)	-77.6%	1072.4%	15.8%	99.3%	72.6%
全面摊薄EPS(元)	0.04	0.44	0.51	1.01	1.75
毛利率(%)	48.7%	52.6%	52.5%	52.9%	54.6%
净资产收益率(%)	2.1%	5.8%	6.4%	11.4%	16.7%

资料来源：公司年报(2022-2023)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.49	0.51	1.01	1.75
每股净资产	7.53	7.99	8.86	10.47
每股经营现金流	-0.16	-0.40	0.56	0.26
每股股利	0.14	0.14	0.14	0.14
价值评估(倍)				
P/E	151.90	99.67	50.02	28.99
P/B	9.88	6.33	5.71	4.83
P/S	18.17	11.88	8.01	5.22
EV/EBITDA	146.14	91.33	45.28	26.96
股息率%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	52.6%	52.5%	52.9%	54.6%
净利润率	15.8%	11.9%	16.0%	18.0%
净资产收益率	5.8%	6.4%	11.4%	16.7%
资产回报率	4.1%	4.1%	6.9%	9.4%
投资回报率	4.5%	5.6%	10.8%	15.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	74.9%	53.0%	48.3%	53.6%
EBIT 增长率	869.3%	31.2%	112.8%	73.2%
净利润增长率	1072.4%	15.8%	99.3%	72.6%
偿债能力指标				
资产负债率	29.7%	35.1%	39.7%	43.9%
流动比率	3.2	2.6	2.3	2.1
速动比率	1.7	1.1	0.8	0.6
现金比率	0.7	0.3	0.2	0.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	59.3	56.4	56.1	51.2
存货周转天数	841.5	759.4	705.9	670.3
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
固定资产周转率	7.3	8.5	9.6	12.4

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	140	162	324	559
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	67	44	52	59
非经营收益	-8	3	2	1
营运资金变动	-252	-337	-198	-536
经营活动现金流	-52	-127	180	83
资产	-148	-164	-114	-114
投资	-1,225	0	0	0
其他	-21	13	2	3
投资活动现金流	-1,395	-151	-112	-111
债权募资	-71	9	0	0
股权募资	1,725	30	0	0
其他	-57	-39	-50	-50
融资活动现金流	1,597	0	-50	-50
现金净流量	150	-280	18	-78

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 9 月 2 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	891	1,363	2,021	3,105
营业成本	422	647	952	1,409
毛利率%	52.6%	52.5%	52.9%	54.6%
营业税金及附加	4	2	3	5
营业税金率%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	101	123	182	248
营业费用率%	11.4%	9.0%	9.0%	8.0%
管理费用	89	136	202	279
管理费用率%	9.9%	10.0%	10.0%	9.0%
研发费用	228	423	505	683
研发费用率%	25.6%	31.0%	25.0%	22.0%
EBIT	115	151	322	557
财务费用	-8	-12	-4	-4
财务费用率%	-0.9%	-0.9%	-0.2%	-0.1%
资产减值损失	-20	-20	-20	-20
投资收益	7	1	2	3
营业利润	134	162	324	560
营业外收支	7	1	1	1
利润总额	141	163	325	561
EBITDA	160	175	353	596
所得税	0	1	2	3
有效所得税率%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	140	162	324	559

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	587	307	325	246
应收账款及应收票据	164	265	365	517
存货	1,112	1,617	2,115	3,130
其它流动资产	872	938	1,021	1,149
流动资产合计	2,735	3,127	3,825	5,043
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	134	187	232	270
在建工程	32	87	92	97
无形资产	80	93	106	119
非流动资产合计	693	812	875	931
资产总计	3,428	3,939	4,700	5,974
短期借款	50	50	50	50
应付票据及应付账款	206	252	344	470
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	598	896	1,286	1,920
流动负债合计	853	1,197	1,680	2,439
长期借款	43	43	43	43
其它长期负债	121	142	142	142
非流动负债合计	164	185	185	185
负债总计	1,017	1,382	1,865	2,624
实收资本	320	320	320	320
普通股股东权益	2,411	2,557	2,836	3,349
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	3,428	3,939	4,700	5,974

信息披露

分析师与研究助理简介

陈蓉芳，电子首席分析师，南开大学本科，香港中文大学硕士，电子板块全覆盖，对于汽车电子、消费电子等板块跟踪紧密，个股动态反馈迅速，推票脉络清晰。曾任职于民生证券、国金证券，2022年5月加入德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	买入	相对强于市场表现 20%以上；
	增持	相对强于市场表现 5%~20%；
	中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。