

中科飞测 (688361. SH) / 电子

证券研究报告/公司点评

2024 年 9 月 11 日

评级：买入（维持）

市场价格：49.30 元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：游凡

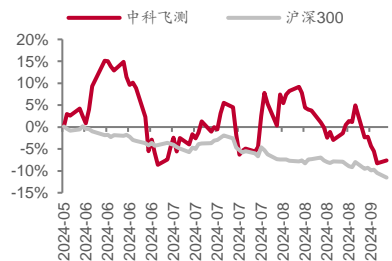
执业证书编号：S0740522120002

Email: youfan@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	320
流通股本(百万股)	244
市价(元)	49.30
市值(百万元)	15,776
流通市值(百万元)	12,037

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	509	891	1,330	1,870	2,570
增长率 yoy%	41%	75%	49%	41%	37%
净利润(百万元)	12	140	134	239	462
增长率 yoy%	-78%	1072%	-4%	78%	93%
每股收益(元)	0.04	0.44	0.42	0.75	1.44
每股现金流量	0.21	-0.16	0.05	-0.07	0.26
净资产收益率	2%	6%	5%	9%	15%
P/E	1343.4	112.4	117.5	65.9	34.2
P/B	27.7	6.5	6.2	5.8	5.1

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价按 9 月 10 日收盘价进行计算

投资要点

■ #事件：公司发布 24 半年报

【24H1】营收 4.64 亿元，同增 26.91%；归母净利-0.68 亿元，同比转亏，23H1 为 0.46 亿元；扣非净利-1.15 亿元，同比转亏，23H1 为 0.02 亿元；毛利率 46.23%，同降 5.02pcts；净利率-14.66%，同降 27.26pcts。

归母净利和扣非净利同比大幅下降主要系：1) 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，24H1 研发费用为 2.07 亿元，较上年同期增加 1.10 亿元，同比增长 114.22%，研发费用率为 44.61%，同比增长 18.04pcts；24H1 公司研发人员数量达 465 人，较上年同期增长 131 人，人均薪酬为 27.77 万元，同比增长 16.00%，合计薪酬达 1.17 亿元，同比增长 48.78%。2) 公司 24 年实施新的股权激励方案，24H1 新增股份支付费用 2851.70 万元。

【24Q2】营收 2.28 亿元，同增 12.07%、环减 3.07%；归母净利-1.02 亿元，同环比转亏，24Q1 为 0.34 亿元，23Q2 为 0.15 亿元；扣非归母净利-1.23 亿元，同环比转亏，24Q1 为 0.08 亿元，23Q2 为 0.03 亿元；毛利率 37.87%，同比-10.19pcts，环比-16.47pcts；净利率-44.74%，同环比大幅下降，24Q1 为 14.41%，23Q2 为 7.35%。公司 Q2 研发投入进一步增加，达 1.34 亿元，研发费用率达 58.77%，同比增加 37.69pcts，环比增加 27.84pcts，使得盈利承压。

■ 重复订单+新产品放量+下游拓宽，乐观展望成长

飞测六类拳头产品订单稳健增长：无图形/图形缺陷检测设备、三维形貌设备、介质/金属膜厚设备、性能指标均能满足国内各逻辑制程/存储用户需求，套刻精度设备在积极推进更高精度的设备研发。拳头产品订单稳定增长，24H1 合同负债达 6.28 亿元，较 23 年末增长 42.6%，奠定和后续收入增长基础。

新产品有望贡献收入：明/暗场检测及光学关键尺寸设备客户验证顺利，按通常行业节奏，有望逐步贡献收入。

下游领域从 IC 向泛半导体拓展：公司各类设备除了在 IC 领域不断推进，在功率/MEMS/化合物/先进封装领域，也能实现对多种下游需求的广泛覆盖。针对新型的 2.5D/3D/HBM 相关的先进封装，公司的图形缺陷检测、三维形貌设备占据国内绝大部分市场份额，竞争优势显著。

■ 九大设备+三大软件，构建全方位良率解决方案

公司九大系列设备面向全部种类集成电路客户需求，无图形检测（市场空间占比 10.3%）、图形缺陷检测（市场空间占比 7.7%）、三维形貌量测（市场空间占比 0.6%）、金属膜厚量测（市场空间占比 0.6%）、介质膜厚量测（市场空间占比 3.9%）、套刻精度设备（市场空间占比 6.7%）等六大系列设备已经在国内头部客户批量量产应用，技术指标全面满足国内主流客户工艺需求，公司各系列产品市占率稳步快速增长；明场设备（市场空间占比 19.5%）、暗场设备（市场空间占比 8.4%）和光学关键尺寸设备（市场空间占比 8.9%）等三大系列设备均已完成样机研发，并出货客户开展产线工艺验证和应用开发。公司当前覆盖的量检测设备占该设备空间比重为 66.6%。（市场空间占比数据来源 VLSI 关于 2023 年全球各类型设备市场空间占比情况）

公司开发的三大系列智能软件（良率管理系统、缺陷自动分类系统、光刻套刻分析反馈系统）已全部应用在国内头部客户，并不断提高在不同应用领域的覆盖度，结合质量控制设备

产品组合,使得客户能够准确测量并且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,有效地提升半导体制造良率和产品性能。

■ **投资建议:**

我们维持公司 2024-26 年营收预测为 13.3/18.7/25.7 亿元,对应 PS 为 12/8/6X。鉴于国产量/检测设备国产化率低,中科飞测处于订单快速放量阶段,公司未来成长动力强劲,维持“买入”评级。

■ **风险提示:**

晶圆厂扩产不及预期;量/检测设备新品研发不及预期;下游客户招标不及预期。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	587	877	1,233	1,694	营业收入	891	1,330	1,870	2,570
应收票据	1	2	3	4	营业成本	422	654	908	1,250
应收账款	162	232	312	421	税金及附加	4	5	9	12
预付账款	84	130	181	249	销售费用	101	134	180	220
存货	1,112	1,462	2,029	2,794	管理费用	89	133	187	206
合同资产	19	28	40	55	研发费用	228	330	430	514
其他流动资产	788	837	898	976	财务费用	-8	-6	9	35
流动资产合计	2,735	3,541	4,655	6,138	信用减值损失	-3	-3	-3	-3
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-20	-20	-20	-20
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	3	3	3	3
固定资产	134	204	268	326	投资收益	7	7	7	7
在建工程	32	112	192	272	其他收益	90	60	121	134
无形资产	80	122	160	194	营业利润	134	128	257	456
其他非流动资产	446	459	469	478	营业外收入	8	8	7	7
非流动资产合计	693	897	1,089	1,269	营业外支出	1	1	24	0
资产合计	3,428	4,437	5,743	7,408	利润总额	141	135	240	463
短期借款	50	475	1,119	1,786	所得税	1	1	1	1
应付票据	49	75	105	144	净利润	140	134	239	462
应付账款	157	243	338	465	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	140	134	239	462
合同负债	440	657	924	1,270	NOPLAT	132	128	249	497
其他应付款	21	21	21	21	EPS (按最新股本摊薄)	0.44	0.42	0.75	1.44
一年内到期的非流动负债	17	17	17	17					
其他流动负债	119	179	249	308	主要财务比率				
流动负债合计	853	1,670	2,773	4,013	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	43	86	129	172	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	74.9%	49.3%	40.6%	37.4%
其他非流动负债	121	121	121	121	EBIT增长率	1061.0%	-3.3%	94.6%	99.7%
非流动负债合计	164	207	250	293	归母公司净利润增长率	1072.4%	-4.3%	78.3%	92.9%
负债合计	1,017	1,876	3,023	4,305	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,411	2,561	2,721	3,102	毛利率	52.6%	50.8%	51.5%	51.4%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	15.8%	10.1%	12.8%	18.0%
所有者权益合计	2,411	2,561	2,721	3,102	ROE	5.8%	5.2%	8.8%	14.9%
负债和股东权益	3,428	4,437	5,743	7,408	ROIC	8.2%	5.6%	8.9%	12.0%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	29.7%	42.3%	52.6%	58.1%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	9.6%	27.3%	50.9%	67.6%
经营活动现金流	-52	16	-24	83	流动比率	3.2	2.1	1.7	1.5
现金收益	158	152	285	545	速动比率	1.9	1.2	0.9	0.8
存货影响	-251	-350	-567	-765	营运能力				
经营性应收影响	-33	-97	-111	-159	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营性应付影响	43	113	124	167	应收账款周转天数	59	53	52	51
其他影响	31	198	245	295	应付账款周转天数	112	110	115	116
投资活动现金流	-1,395	-217	-217	-217	存货周转天数	841	708	692	694
资本支出	-127	-216	-218	-220	每股指标(元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	0.44	0.42	0.75	1.44
其他长期资产变化	-1,268	-1	1	3	每股经营现金流	-0.16	0.05	-0.07	0.26
融资活动现金流	1,597	491	597	595	每股净资产	7.53	8.00	8.50	9.70
借款增加	-74	468	686	710	估值比率				
股利及利息支付	-3	-76	-148	-278	P/E	112	117	66	34
股东融资	1,725	0	0	0	P/B	7	6	6	5
其他影响	-51	99	59	163	EV/EBITDA	-37	-39	-21	-11

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。