

中科飞测 (688361.SH)

增持 (维持)

24Q3 收入同环比高增长, 毛利率和利润环比大幅改善

中科飞测发布 2024 三季报, 24Q3 收入 3.49 亿元, 同比+56.8%/环比+52.7%; 归母净利润 0.16 亿元, 同比-51.4%/环比增加 1.18 亿元; 扣非净利润亏损 0.1 亿元, 同比减少 0.26 亿元/环比增加 1.13 亿元。公司 24Q3 收入同环比明显提升, 毛利率和利润环比大幅改善, 维持“增持”投资评级。

□ 2024 前三季度收入同比稳健增长, 利润同比承压。2024 前三季度收入 8.12 亿元, 同比+38.2%; 归母净利润亏损 0.52 亿元, 同比减少 1.3 亿元; 扣非净利润亏损 1.25 亿元, 同比减少 1.44 亿元。公司前三季度收入同比高增长, 主要系下游需求增长, 公司订单验收顺利; 利润同比承压, 主要系①前三季度研发投入 3.35 亿元, 同比+132%; ②股份支付费用有所增加。

□ 24Q3 收入同环比高增长, 亏损大幅收窄。24Q3 收入 3.49 亿元, 同比+56.8%/环比+52.7%; 毛利率 49.6%, 同比+2.1pcts/环比+11.8pcts; 归母净利润 0.16 亿元, 同比-51.4%/环比增加 1.18 亿元; 扣非净利润亏损 0.1 亿元, 同比减少 0.26 亿元/环比增加 1.13 亿元。24Q3 公司竞争优势持续体现, 收入增速明显提升; 2024 上半年公司将部分质保费用从销售费用调整至成本中, 同时收入中先进封装和偏成熟制程设备占比较高, 24Q3 伴随规模效应显现和产品结构改善, 公司毛利率环比大幅提升; 伴随收入增长提速、毛利率改善、研发费用环比趋稳, 24Q3 公司亏损程度较 24H1 有大幅收窄。

□ 公司签单趋势向好, 新产品验证顺利。公司订单规模持续增长, 截至 24Q3 末, 公司存货为 15.5 亿元, 较 24H1 末增加 1.9 亿元; 合同负债 6.98 亿元, 较 24H1 末增加 0.7 亿元; 公司新设备验证进展顺利, 暗场设备在 24H1 实现出货, 明场设备也有小批量出货, OCD 设备在客户端验证结果良好, 无图形设备进行第四代产品迭代升级, 套刻设备向第三代设备迭代升级。

□ 投资建议。公司 2024 前三季度收入同比稳健增长, 利润受研发费用和股份支付费用影响有所承压, 24Q3 收入和利润环比均明显改善。结合三季报, 我们预计公司 2024/2025/2026 年收入为 13.2/19.5/30.2 亿元, 调整归母净利润至 0.5/3.0/6.9 亿元, 对应 PE 为 451.6/73.0/32.0 倍, 维持“增持”投资评级。

□ 风险提示: 下游晶圆厂扩产不及预期, 美国半导体设备出口管制加剧, 新品研发不及预期, 行业竞争加剧的风险。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	509	891	1324	1952	3015
同比增长	41%	75%	49%	47%	54%
营业利润(百万元)	13	134	49	304	693
同比增长	-76%	931%	-63%	519%	128%
归母净利润(百万元)	12	140	49	301	686
同比增长	-78%	1095%	-65%	519%	128%
每股收益(元)	0.05	0.44	0.15	0.94	2.14
PE	1402.0	156.4	451.6	73.0	32.0
PB	38.6	9.1	8.9	8.0	6.6

资料来源: 公司数据、招商证券

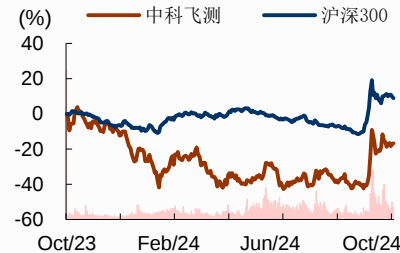
TMT 及中小盘/电子
当前股价: 68.6 元

基础数据

总股本(百万股)	320
已上市流通股(百万股)	244
总市值(十亿元)	22.0
流通市值(十亿元)	16.7
每股净资产(MRQ)	7.4
ROE(TTM)	0.4
资产负债率	39.8%
主要股东	苏州盟流明光电科技有限公司
主要股东持股比例	11.81%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	35	27	-13
相对表现	29	18	-23



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《中科飞测 (688361) 一加大研发投入影响利润表现, 各新品验证顺利》2024-09-02
- 2、《中科飞测 (688361) 深度跟踪—前道制造+先进封装双轮驱动, 检量测新品打开成长天花板》2024-07-04
- 3、《中科飞测 (688361) —24Q1 收入同比高增长, 明、暗场检测设备验证顺利》2024-04-25

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

谌薇 S1090524070008

✉ shenwei3@cmschina.com.cn

王虹宇 研究助理

✉ wanghongyu@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1410	2735	3042	3895	5536
现金	240	587	237	142	198
交易性投资	0	688	688	688	688
应收票据	12	1	2	3	5
应收款项	131	162	215	317	489
其它应收款	8	7	10	15	23
存货	861	1112	1627	2348	3548
其他	157	177	262	383	585
非流动资产	242	693	701	710	719
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	109	134	156	177	196
无形资产商誉	35	80	72	65	58
其他	98	478	473	468	464
资产总计	1652	3428	3743	4605	6255
流动负债	973	853	1120	1713	2741
短期借款	165	50	0	134	396
应付账款	164	206	303	438	661
预收账款	485	440	649	936	1415
其他	160	157	167	205	269
长期负债	110	164	164	164	164
长期借款	0	43	43	43	43
其他	110	121	121	121	121
负债合计	1083	1017	1283	1877	2905
股本	240	320	320	320	320
资本公积金	222	1843	1843	1843	1843
留存收益	107	248	296	565	1187
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	569	2411	2460	2728	3350
负债及权益合计	1652	3428	3743	4605	6255

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	67	(52)	(303)	(212)	(151)
净利润	12	140	49	301	686
折旧摊销	15	25	24	24	24
财务费用	2	2	(6)	0	6
投资收益	(1)	(7)	(50)	(50)	(50)
营运资金变动	39	(213)	(333)	(507)	(849)
其它	0	0	13	20	32
投资活动现金流	(76)	(1395)	15	15	15
资本支出	(117)	(148)	(35)	(35)	(35)
其他投资	41	(1247)	50	50	50
筹资活动现金流	39	1597	(62)	102	193
借款变动	(22)	(118)	(67)	134	263
普通股增加	0	80	0	0	0
资本公积增加	3	1621	0	0	0
股利分配	0	0	0	(32)	(64)
其他	58	13	6	0	(6)
现金净增加额	30	150	(350)	(96)	56

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	509	891	1324	1952	3015
营业成本	261	422	622	898	1357
营业税金及附加	1	4	0	0	0
营业费用	54	101	132	166	211
管理费用	60	89	113	146	196
研发费用	206	228	463	488	603
财务费用	(0)	(8)	(6)	0	6
资产减值损失	(15)	(23)	0	0	0
公允价值变动收益	(0)	3	0	0	0
其他收益	100	90	50	50	50
投资收益	1	7	0	0	0
营业利润	13	134	49	304	693
营业外收入	0	8	0	0	0
营业外支出	1	1	0	0	0
利润总额	12	141	49	304	693
所得税	0	0	0	3	7
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	12	140	49	301	686

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	41%	75%	49%	47%	54%
营业利润	-76%	931%	-63%	519%	128%
归母净利润	-78%	1095%	-65%	519%	128%
获利能力					
毛利率	48.7%	52.6%	53.0%	54.0%	55.0%
净利率	2.3%	15.8%	3.7%	15.4%	22.7%
ROE	2.1%	9.4%	2.0%	11.6%	22.6%
ROIC	1.7%	7.7%	1.7%	11.1%	20.7%
偿债能力					
资产负债率	65.6%	29.7%	34.3%	40.8%	46.4%
净负债比率	11.1%	3.2%	1.1%	3.8%	7.0%
流动比率	1.4	3.2	2.7	2.3	2.0
速动比率	0.6	1.9	1.3	0.9	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
存货周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.3	5.8	7.0	7.3	7.4
应付账款周转率	1.7	2.3	2.4	2.4	2.5
每股资料(元)					
EPS	0.05	0.44	0.15	0.94	2.14
每股经营净现金	0.21	-0.16	-0.95	-0.66	-0.47
每股净资产	1.78	7.53	7.69	8.53	10.47
每股股利	0.00	0.00	0.10	0.20	0.30
估值比率					
PE	1402.0	156.4	451.6	73.0	32.0
PB	38.6	9.1	8.9	8.0	6.6
EV/EBITDA	1048.8	127.8	256.1	52.8	24.0

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。