

电子

2024年10月30日

中科飞测 (688361)

——毛利率大幅回升，单季营收增速近6成

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点:

- **事件：公司发布2024年三季报，符合预期。**2024年前三季度公司营收8.12亿，同比增长38.2%；毛利率47.69%，同比下滑2.17pct；归母净利润-5189万，去年同期7912万；扣非归母净利润-1.25亿，去年同期1875万。对应2024年三季度单季营收3.49亿，同比增长56.8%，环比增长52.7%；归母净利润1613万，同比下滑51.4%。
- **新签订单规模持续增长，新设备验证进展顺利。**截至9月末中科飞测存货规模15.5亿，较6月末增长1.8亿，合同负债规模6.98亿，较6月末增长0.7亿，反映公司新签订单增加带来预收货款增长，预计国产替代趋势下公司新签订单未来将持续扩张，逐步拓展高端产品线布局。
- **毛利率环比明显回升，单季净利润环比回正。**公司保持高技术壁垒，3Q24中科飞测毛利率为49.6%，较2Q24环比提升11.7pcts，带动3Q24净利润水平提升至1613万，较2Q24由负转正。
- **研发投入维持高位，研发费用率环比有所回落。**9M24中科飞测研发费用达3.35亿元，同比增长131.8%，研发费用率41.2%，同比提升16.7pcts，公司研发人员数量、研发材料费用及股份支付费用均有较大幅度的增加。公司今年研发费用高峰在2Q，2Q24单季研发费用达1.34亿元，对应研发费用率58.6%；3Q24公司研发费用环比小幅下降至1.28亿元，同时叠加营收快速增长，单季研发费用率下降21.9pcts至36.7%。
- **检测量测设备国产化率提升潜力大，自主可控需求急迫。**当前国内检测量测设备厂商整体营收规模较小，技术水平与海外巨头尚存差距，而伴随着制程的缩小，晶圆厂对检测量测设备需求提升，美国KLA占据全球检测量测设备大部分市场份额，检测量测设备关乎国内晶圆厂产业链安全，若中科飞测技术水平加速突破将带来业绩大幅成长。
- **投资分析意见：下调盈利预测，维持“增持”评级。**考虑到公司研发投入持续高增，下调公司盈利预测，预计公司2024~2026年归母净利润分别为1.43、2.10、3.32亿（原预测1.71、2.38、3.33亿），同比增速分别为1.9%、46.6%、58.5%，对应动态市盈率分别为153、105、66倍。预计产业链自主可控大趋势下中科飞测将维持市占率快速提升趋势，同时技术研发不断突破带来产品品类持续增加，预计公司未来业绩长期趋势下仍将持续增长、潜力巨大，短期研发投入增长不影响长期成长性，仍维持“增持”评级。
- **风险提示：**需求低于预期影响晶圆厂扩产节奏；设备验证结果不达预期；原材料采购周期延长风险。

市场数据：2024年10月30日

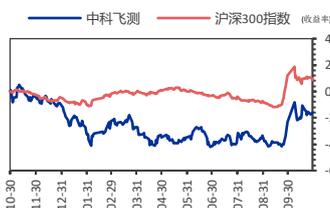
收盘价(元)	68.60
一年内最高/最低(元)	89.38/46.12
市净率	9.4
息率(分红/股价)	0.20
流通A股市值(百万元)	16,749
上证指数/深证成指	3,266.24/10,530.85

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024年09月30日

每股净资产(元)	7.42
资产负债率%	39.76
总股本/流通A股(百万)	320/244
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《中科飞测(688361)点评：新签订单持续增长，加码研发投入提升覆盖度》

2024/09/03

《中科飞测-U(688361)点评：检测设备研发进展顺利，订单持续增长》

2024/04/26

证券分析师

李天奇 A0230522080001
litq@swsresearch.com
杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com
袁航 A0230521100002
yuanhang@swsresearch.com

联系人

李天奇
(8621)23297818x
litq@swsresearch.com

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	891	812	1,370	1,859	2,366
同比增长率(%)	75.0	38.2	53.7	35.7	27.3
归母净利润(百万元)	140	-52	143	210	332
同比增长率(%)	1,072.4	-165.6	1.9	46.6	58.5
每股收益(元/股)	0.49	-0.16	0.45	0.66	1.04
毛利率(%)	52.6	47.7	46.4	47.2	48.1
ROE(%)	5.8	-2.2	5.7	7.7	11.1
市盈率	156		153	105	66

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	509	891	1,370	1,859	2,366
其中: 营业收入	509	891	1,370	1,859	2,366
减: 营业成本	261	422	734	981	1,227
减: 税金及附加	1	4	6	8	10
主营业务利润	247	465	630	870	1,129
减: 销售费用	54	101	89	112	130
减: 管理费用	60	89	116	154	189
减: 研发费用	206	228	397	521	615
减: 财务费用	0	-8	-9	-10	-11
经营性利润	-73	55	37	93	206
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-2	-3	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-14	-20	0	0	0
加: 投资收益及其他	101	97	107	117	127
营业利润	13	134	144	211	334
加: 营业外净收入	-1	7	0	0	0
利润总额	12	141	144	211	334
减: 所得税	0	0	1	2	2
净利润	12	140	143	210	332
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	12	140	143	210	332
全面摊薄总股本	240	320	320	320	320
每股收益 (元)	0.04	0.44	0.45	0.66	1.04

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysec.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysec.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysec.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysec.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysec.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。