

2025 年 01 月 23 日

2024 年业绩预告点评：Q4 营收端加速提升，盈利拐点已经出现

中科飞测(688361)

评级：	增持	股票代码：	688361
上次评级：	增持	52 周最高价/最低价：	115.88/46.12
目标价格：		总市值(亿)	282.34
最新收盘价：	88.23	自由流通市值(亿)	215.42
		自由流通股数(百万)	244.16

事件概述

公司公告 2024 年度业绩预告。

► Q4 营收加速提升，24 年新接订单实现高速增长

2024 年公司预计实现营收 13.2-14.2 亿元，同比+48.16%-+59.39%，其中 Q4 为 5.08-6.08 亿元，同比+67.47%-+100.47%，中枢值同比+83.97%，Q4 收入端加速增长，略好于我们预期。公司营收规模快速扩张，主要系各系列产品满足客户量产需求，在手订单充足（24Q3 末合同负债 6.98 亿元，同比+32.53%），持续通过验证，收入确认节奏加快；分产品看我们推测检测设备仍是主要收入构成（24H1 占营收比重 66.18%），新品逐步小批量出货。随着公司产品覆盖广度（明暗场等）及深度（先进制程）不断提升，我们推测 2024 年公司新接订单同比大幅提升。展望 2025 年，美系制裁下国内量检测设备需求急迫，且作为板块国产化率最低的环节之一，我们判断公司新接订单仍将维持高速增长势头，同时随着先进制程节点加速验证，在手订单确认加快，看好公司收入端持续兑现。

► 高研发投入导致盈利短期承压，Q4 盈利水平大幅改善

2024 年公司预计实现归母净利润为-2400 万元到-500 万元，同比-117.10%至-103.56%，全年出现亏损，其中 Q4 为 2800 万元到 4700 万元，同比-54.44%至-23.41%，中枢值同比-38.93%，Q4 利润端改善明显，带动全年亏损幅度大幅收窄。2024 年扣非归母净利润为-1.45 到-0.95 亿元，同比-557.65%至-399.78%，其中 Q4 为-0.20 至 0.30 亿元，同比-251.47%至+134.93%，中枢值同比-58.27%。以中枢值测算，24 年归母净利率/扣非归母净利率为-1.06%/-8.76%，分别同比-16.81pct/-12.32pct，其中 Q4 归母净利率/扣非归母净利率为 6.71%/0.97%，盈利水平环比改善明显，我们判断主要系研发投入环比变动趋于平缓，叠加规模效应显现：1）毛利端，24Q3 公司毛利率 49.64%，同比+2.06 pct，环比+11.77pct，毛利率大幅改善，受益前道收入占比逐渐恢复，我们推测 Q4 毛利率维持较好水平；2）费用端，2024Q1-3 研发投入 3.35 亿元，同比+131.82%，公司大力投入前沿工艺突破，由于 Q4 研发投入保持平稳，规模效应使得费用率出现下降，但全年来看高强度研发投入是业绩承压的最大因素。3）此外，股份支付费用提升一定程度影响利润端表现。

► 引领量/检测设备进口替代，定增加码明暗场设备巩固竞争优势

1) BIS 制裁落地，考虑到美系企业 KLA 基本垄断量测设备环节，国产化率不足 10%，为当前国产替代最紧迫环节。公司除六大类成熟产品外，明场纳米图形晶圆缺陷检测设备、暗场纳米图形晶圆检测设备、关键尺寸量测设备等新产品线，目前进展顺利，电子束关键尺寸量测设备进入研发设计阶段，引领量/检测设备进口替代。

2) 1 月 22 日，公司公告定增方案已获得上交所审理，本次拟募资 25 亿元投入上海高端半导体质量控制设备研发测试及产业化项目、总部基地及研发中心升级建设项目及补充流动资金。我们注意到上海高端半导体质量控制设备产业化项目将重点提高明场、暗场检测设备、光学关键尺寸量测设备等新品产业化能力，整体上看，此次募投资金主要围绕产能扩充以及研发能力提升，进一步夯实公司在量检测领域竞争优势。

投资建议

以业绩预告中枢为指引，我们上调 2024-2026 年营业收入为 13.63、20.47 和 30.40 亿元（原值为 12.98、19.95 和 29.61 亿元），分别同比+53%、50%和 49%；考虑到收入确认节奏及研发投入较大，调整 2024-2026 年归母净利润为-0.12、2.8 和 6.08 亿元（原值为 0.76、3.37 和 5.92 亿元），分别同比-108%、2490%和 117%；调整 2024-2026 年 EPS 为-0.04、0.88 和 1.90 元（原值为 0.24、1.05 和 1.85 元）。2025/01/23 股价 88.23 元对应 2025-2026 年 PE 分别为 101 和 46，考虑到量/检测设备广阔的市场空间和较低的国产化率，公司成长弹性较大，维持“增持”评级。

风险提示

本次拟定增尚未完成存在不确定性，晶圆厂资本开支不及预期，设备研发验证进度不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	509	891	1,363	2,047	3,040
YoY (%)	41.2%	74.9%	53.0%	50.2%	48.5%
归母净利润(百万元)	12	140	-12	280	608
YoY (%)	-77.6%	1072.4%	-108.4%	2489.5%	116.9%
毛利率 (%)	48.7%	52.6%	49.5%	50.5%	51.5%
每股收益 (元)	0.05	0.49	-0.04	0.88	1.90
ROE	2.1%	5.8%	-0.5%	10.2%	18.2%
市盈率	1,764.60	180.06	-2,405.68	100.68	46.43

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连

邮箱：huangrli@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	891	1,363	2,047	3,040	净利润	140	-12	280	608
YoY (%)	74.9%	53.0%	50.2%	48.5%	折旧和摊销	45	35	37	40
营业成本	422	688	1,014	1,473	营运资金变动	-252	-290	-161	-85
营业税金及附加	4	5	8	12	经营活动现金流	-52	-242	195	610
销售费用	101	116	154	213	资本开支	-148	-117	-112	-106
管理费用	89	164	154	213	投资	-1,225	0	0	0
财务费用	-8	2	18	25	投资活动现金流	-1,395	-115	-105	-97
研发费用	228	484	512	608	股权募资	1,725	59	0	0
资产减值损失	-20	-20	-20	-20	债务募资	-71	160	125	100
投资收益	7	10	10	12	筹资活动现金流	1,597	275	97	61
营业利润	134	-14	279	608	现金净流量	150	-84	187	573
营业外收支	7	2	2	2	主要财务指标				
利润总额	141	-12	281	610	成长能力				
所得税	0	0	1	2	营业收入增长率	74.9%	53.0%	50.2%	48.5%
净利润	140	-12	280	608	净利润增长率	1072.4%	-108.4%	2489.5%	116.9%
归属于母公司净利润	140	-12	280	608	盈利能力				
YoY (%)	1072.4%	-108.4%	2489.5%	116.9%	毛利率	52.6%	49.5%	50.5%	51.5%
每股收益	0.49	-0.04	0.88	1.90	净利率	15.8%	-0.9%	13.7%	20.0%
资产负债表（百万元）					总资产收益率 ROA	4.1%	-0.3%	6.0%	10.6%
货币资金	587	504	691	1,264	净资产收益率 ROE	5.8%	-0.5%	10.2%	18.2%
预付款项	84	138	203	295	偿债能力				
存货	1,112	1,510	1,790	1,986	流动比率	3.21	2.90	2.70	2.68
其他流动资产	952	1,001	1,116	1,282	速动比率	1.69	1.28	1.19	1.33
流动资产合计	2,735	3,152	3,799	4,826	现金比率	0.69	0.46	0.49	0.70
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	29.7%	37.6%	41.3%	42.0%
固定资产	134	149	162	172	经营效率				
无形资产	80	115	145	170	总资产周转率	0.35	0.37	0.48	0.58
非流动资产合计	693	783	864	937	每股指标（元）				
资产合计	3,428	3,935	4,663	5,763	每股收益	0.49	-0.04	0.88	1.90
短期借款	50	50	50	50	每股净资产	7.53	7.68	8.55	10.45
应付账款及票据	206	287	394	532	每股经营现金流	-0.16	-0.76	0.61	1.91
其他流动负债	598	749	964	1,218	每股股利	0.14	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	853	1,086	1,408	1,800	估值分析				
长期借款	43	193	318	418	PE	180.06	-2,405.68	100.68	46.43
其他长期负债	121	199	199	199	PB	9.88	11.49	10.32	8.44
非流动负债合计	164	392	517	617					
负债合计	1,017	1,479	1,926	2,418					
股本	320	320	320	320					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,411	2,457	2,737	3,345					
负债和股东权益合计	3,428	3,935	4,663	5,763					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。