

公司研究

2024 年营收实现高增长，看好国产替代加速、业绩放量可期

——中科飞测（688361.SH）2024 年年报点评

要点

事件：4 月 4 号中科飞测发布 2024 年年报。2024 年公司实现营收 13.8 亿元，同比+55%；实现归母净利润-0.1 亿元，同比由盈转亏；实现归母扣非净利润-1.2 亿元，同比由盈转亏。其中，2024Q4 公司单季度实现营收 5.7 亿元，同比+87%，环比+63%；实现归母净利润 0.4 亿元，同比-34%，环比+150%；实现扣非归母净利润 0.01 亿元，同比-90%。

点评：2024 年营收继续高增，高研发投入导致利润端阶段性承压。

2024 年公司营收继续高增，主要受益于公司核心技术不断突破和产品种类的日趋丰富，以及国产替代需求的快速发展和公司市场认可度的稳步提升等因素，公司客户群体和客户订单持续增长。利润端阶段性承压，主要有两方面原因：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，24 年公司研发投入为 5.0 亿元，同比增长 118%，研发费用率为 36.1%，同比提高 10.5pct；2) 公司制定并实施了《2024 年限制性股票激励计划》，2024 年股份支付费用有所增加、达到 0.8 亿元，对公司利润端产生一定压力。

分产品来看，2024 年公司检测设备收入 9.8 亿元，同比增长 50.5%，毛利率为 52.5%，同比+0.3pct；量测设备收入 3.6 亿元，同比增长 62.9%，毛利率为 37.5%，同比+3.7pct。随着公司销售收入放量，毛利率提升趋势有望维持。

公司核心技术持续突破，产品迭代快速推进。公司紧跟客户的工艺发展需求，为不同类型的集成电路客户提供不同的产品组合和服务。公司客户群体已广泛覆盖逻辑、存储、功率半导体、MEMS 等前道制程企业，碳化硅、氮化镓、砷化镓等化合物半导体企业，晶圆级封装和 2.5D/3D 封装等先进封装企业，大硅片等半导体材料企业以及刻蚀设备、薄膜沉积设备、CMP 设备等各类制程设备企业。九大系列设备面向全部种类集成电路客户需求，其中七大系列设备已经批量量产并在国内头部客户产线应用，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，另外两大系列设备已完成样机研发，并已批量出货至多家国内头部客户开展产线工艺验证和应用开发。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司未来将继续加大研发投入以及募投项目达产后将新增折旧摊销，我们下调 25~26 年归母净利润预测，新增 27 年盈利预测，预计公司 25~27 年归母净利润分别为 2.47（下调 21%）/3.64（下调 13%）/5.74 亿元。公司产品收入快速放量，盈利能力有望持续提升，维持“增持”评级。

风险提示：新产品验证进度不及预期，下游客户需求放缓，晶圆厂资本开支不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	891	1,380	2,028	2,802	3,722
营业收入增长率	74.95%	54.94%	46.94%	38.13%	32.84%
归母净利润（百万元）	140	-12	247	364	574
归母净利润增长率	1095.09%	-108.21%	-	47.20%	57.69%
EPS（元）	0.44	-0.04	0.77	1.14	1.79
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.82%	-0.47%	9.21%	11.93%	15.84%
P/E	184	-	104	71	45
P/B	10.7	10.6	9.6	8.5	7.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-07

增持（维持）

当前价：80.53 元

作者

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

0755-23915357

huangshuaibin@ebscn.com

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebscn.com

分析师：汲萌

执业证书编号：S0930524010002

021-52523859

jimeng@ebscn.com

分析师：李佳琦

执业证书编号：S0930524070006

021-52523836

lijiaqi@ebscn.com

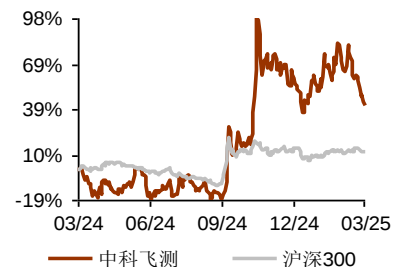
联系人：夏天宇

xiatianyu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	3.20
总市值(亿元):	257.70
一年最低/最高(元):	46.47/115.88
近 3 月换手率:	74.91%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-14.67	-2.32	40.40
绝对	-21.75	-5.98	43.63

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	891	1,380	2,028	2,802	3,722
营业成本	422	705	1,042	1,418	1,884
折旧和摊销	14	23	35	43	51
税金及附加	4	5	6	8	11
销售费用	101	106	158	219	290
管理费用	89	163	219	294	376
研发费用	228	498	527	713	856
财务费用	-8	0	-3	1	3
投资收益	7	20	3	3	3
营业利润	134	-7	261	384	605
利润总额	141	-6	260	383	604
所得税	0	5	13	19	30
净利润	140	-12	247	364	574
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	140	-12	247	364	574
EPS(元)	0.44	-0.04	0.77	1.14	1.79

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-52	-313	135	99	519
净利润	140	-12	247	364	574
折旧摊销	14	23	35	43	51
净营运资金增加	450	590	385	573	547
其他	-656	-914	-532	-880	-653
投资活动产生现金流	-1,395	552	7	12	-200
净资本支出	-148	-266	-130	-142	-144
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-1,247	818	137	154	-56
融资活动现金流	1,597	-25	83	158	124
股本变化	80	0	0	0	0
债务净变化	-74	65	15	81	35
无息负债变化	7	689	230	499	468
净现金流	150	214	225	269	442

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	52.6%	48.9%	48.6%	49.4%	49.4%
EBITDA 率	20.5%	8.5%	14.5%	15.9%	18.2%
EBIT 率	17.7%	5.2%	12.8%	14.4%	16.8%
税前净利润率	15.8%	-0.5%	12.8%	13.7%	16.2%
归母净利润率	15.8%	-0.8%	12.2%	13.0%	15.4%
ROA	4.1%	-0.3%	5.3%	6.4%	8.5%
ROE (摊薄)	5.8%	-0.5%	9.2%	11.9%	15.8%
经营性 ROIC	12.1%	5.7%	9.2%	11.6%	15.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	30%	42%	43%	46%	46%
流动比率	3.21	2.17	2.22	2.16	2.17
速动比率	1.90	0.93	1.09	1.12	1.27
归母权益/有息债务	21.84	13.93	14.11	11.22	11.82
有形资产/有息债务	30.02	23.28	23.96	20.24	21.42

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	3,428	4,208	4,700	5,644	6,721
货币资金	587	627	852	1,121	1,563
交易性金融资产	688	0	0	0	0
应收账款	162	359	533	737	979
应收票据	1	1	10	14	19
其他应收款 (合计)	7	13	20	34	45
存货	1,112	1,747	1,823	2,210	2,290
其他流动资产	74	135	200	277	369
流动资产合计	2,735	3,047	3,589	4,590	5,519
其他权益工具	50	50	50	50	50
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	134	208	335	446	542
在建工程	32	296	258	235	219
无形资产	80	81	85	91	99
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	28	59	71	71	71
非流动资产合计	693	1,161	1,111	1,054	1,201
总负债	1,017	1,770	2,015	2,595	3,098
短期借款	50	9	36	119	151
应付账款	157	334	469	596	754
应付票据	49	115	188	255	301
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	58	21	66	89	99
流动负债合计	853	1,403	1,620	2,127	2,543
长期借款	43	131	131	131	131
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	53	95	160	237	329
非流动负债合计	164	367	396	468	556
股东权益	2,411	2,438	2,685	3,049	3,622
股本	320	320	320	320	320
公积金	1,868	1,951	1,976	2,012	2,069
未分配利润	223	167	389	717	1,233
归属母公司权益	2,411	2,438	2,685	3,049	3,622
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	11.38%	7.66%	7.80%	7.80%	7.80%
管理费用率	9.94%	11.78%	10.80%	10.50%	10.10%
财务费用率	-0.91%	-0.02%	-0.16%	0.04%	0.09%
研发费用率	25.62%	36.07%	26.00%	25.45%	23.00%
所得税率	0%	-78%	5%	5%	5%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.14	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	-0.16	-0.98	0.42	0.31	1.62
每股净资产	7.53	7.62	8.39	9.53	11.32
每股销售收入	2.78	4.31	6.34	8.76	11.63

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	184	-	104	71	45
PB	10.7	10.6	9.6	8.5	7.1
EV/EBITDA	145.5	272.9	88.4	58.4	38.6
股息率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP