

中科飞测 (688361.SH)

增持 (维持)

25Q1 收入同比稳健增长, 关键新品研发及验证进展顺利

中科飞测发布 2025 年一季报, 公司收入同比稳健增长, 费用短期影响利润表现。公司各类新品研发及验证进展顺利, 在前道制造和先进封装领域均持续突破, 未来成长性向好, 维持“增持”投资评级。

- 25Q1 收入同比稳健增长, 毛利率环比提升明显, 费用短期影响利润表现。25Q1 收入 2.94 亿元, 同比+24.9%/环比-48.2%; 毛利率 58.1%, 同比+3.7pcts/环比+7.5pcts; 归母净利润亏损 0.15 亿元, 同比减少 0.5 亿元/环比减少 0.55 亿元; 扣非净利润亏损 0.43 亿元, 同比减少 0.5 亿元/环比减少 0.4 亿元。公司加速新品研发和产品向更先进制程工艺迭代, 股权激励费用、职工薪酬、研发投入等同比均有较大幅增长, 而一季度收入由于季节性影响基数较低, 导致公司利润短期仍承压。
- 2024 全年检量测设备收入同比均高增长, 量测设备毛利率稳步提升。公司整体收入和订单规模均快速增长, 2024 年检测设备收入 9.85 亿元, 同比+50.5%, 销售机台 176 台, 同比+53%, 毛利率 52.52%, 同比+0.28pct; 量测设备收入 3.61 亿元, 同比+62.9%, 销售机台 106 台, 同比+37.7%, 毛利率 37.5%, 同比+3.68pcts。
- 暗场设备出货量快速增长, 明场设备验证进展顺利, 关键尺寸设备实现对国内主流客户销售。1) 无图形晶圆缺陷检测设备: 公司订单量稳步增长, 灵敏度更高的新一代产品通过多家国内头部逻辑及存储客户验证; 2) 图形晶圆缺陷检测设备: 在逻辑和存储产线满足国内各类制程客户需求, 在 HBM 等先进封装领域的 3D AOI 设备通过国内头部客户验证; 3) 三维形貌量测设备: 公司产品覆盖近 50 家客户产线, 用于 HBM 等先进封装设备通过国内头部客户验证; 4) 膜厚量测设备: 新一代介质膜厚量测设备通过国内多家主流客户验证, 在先进封装领域满足晶圆级和 2.5/3D 封装对涂胶、薄膜沉积等工艺需求; 5) 套刻精度量测设备: 新一代产品出货至多家国内头部客户验证, 在先进封装领域有效解决了键合对准的问题; 6) 明场检测设备: 目前已经完成适用于逻辑和存储新品等的样机研发, 正积极开展验证测试, 小批量出货至国内头部客户产线进行工艺开发与应用验证; 7) 暗场检测设备: 完成逻辑和存储领域样机研发, 出货机台数量快速增长; 8) 光学关键尺寸量测设备: 目前产品已经完成在客户产线上工艺开发与应用验证工作, 实现对国内主流客户销售。
- 投资建议。公司 25Q1 收入同比稳健增长, 利润受费用影响短期承压。公司订单规模和机台发货量持续增长, 各新品进展顺利。我们预计公司 2025/2026/2027 年收入为 20.4/30.8/43.2 亿元, 归母净利润为 1.8/3.8/6.1 亿元, 对应 PE 为 145.9/69.5/43.1 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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	891	1380	2043	3075	4320
同比增长	75%	55%	48%	51%	41%
营业利润(百万元)	134	-7	182	382	642
同比增长	931%	-105%	110%	68%	68%
归母净利润(百万元)	140	-12	180	378	610
同比增长	1095%	-108%	-	110%	61%
每股收益(元)	0.44	-0.04	0.56	1.18	1.91
PE	187.2	-	145.9	69.5	43.1
PB	10.9	10.8	10.0	9.0	7.6

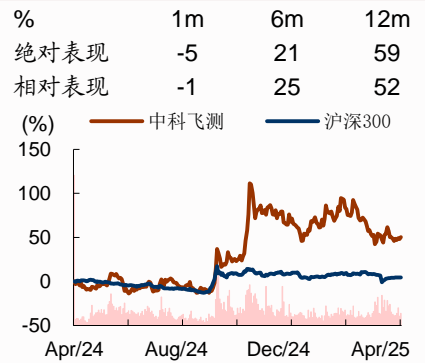
资料来源: 公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 82.1 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)	26.3
流通市值(十亿元)	20.0
每股净资产(MRQ)	7.7
ROE(TTM)	-2.5
资产负债率	45.6%
主要股东	苏州翌流明光电科技有限公司
主要股东持股比例	11.81%

股价表现



相关报告

- 《中科飞测 (688361) —24Q4 收入同比加速增长, 扣非利润预计环比持续改善》2025-01-25
- 《中科飞测 (688361) —24Q3 收入同环比高增长, 毛利率和利润环比大幅改善》2024-10-31
- 《中科飞测 (688361) —加大研发投入影响利润表现, 各新品验证顺利》2024-09-02

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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2735	3047	3500	5079	7012
现金	587	627	226	231	312
交易性投资	688	0	0	0	0
应收票据	1	1	2	3	4
应收款项	162	359	503	757	1064
其它应收款	7	13	20	30	42
存货	1112	1747	2316	3410	4685
其他	177	300	433	648	905
非流动资产	693	1161	1209	1255	1296
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	134	208	272	331	385
无形资产商誉	80	81	73	66	59
其他	478	872	864	858	853
资产总计	3428	4208	4709	6333	8309
流动负债	853	1403	1724	3034	4496
短期借款	50	9	0	618	1274
应付账款	206	449	599	881	1211
预收账款	440	629	838	1234	1696
其他	157	315	287	300	316
长期负债	164	367	367	367	367
长期借款	43	131	131	131	131
其他	121	236	236	236	236
负债合计	1017	1770	2092	3402	4863
股本	320	320	320	320	320
资本公积金	1843	1926	1926	1926	1926
留存收益	248	191	371	685	1199
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	2411	2438	2618	2932	3445
负债及权益合计	3428	4208	4709	6333	8309

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(313)	(313)	(356)	(533)	(446)
净利润	140	(12)	180	378	610
折旧摊销	45	45	36	40	44
财务费用	6	6	0	6	11
投资收益	(20)	(20)	(90)	(80)	(70)
营运资金变动	(482)	(330)	(499)	(901)	(1069)
其它	(2)	(2)	16	24	27
投资活动现金流	552	552	(0)	(10)	(20)
资本支出	(266)	(266)	(90)	(90)	(90)
其他投资	818	818	90	80	70
筹资活动现金流	(25)	(25)	(44)	549	548
借款变动	(1739)	(170)	(44)	618	655
普通股增加	80	0	0	0	0
资本公积增加	1621	83	0	0	0
股利分配	0	(45)	0	(64)	(96)
其他	13	107	0	(6)	(11)
现金净增加额	215	215	(401)	5	81

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	891	1380	2043	3075	4320
营业成本	422	705	940	1384	1901
营业税金及附加	4	5	0	0	0
营业费用	101	106	163	215	281
管理费用	89	163	184	246	302
研发费用	228	498	664	922	1253
财务费用	(8)	(0)	0	6	11
资产减值损失	(23)	(55)	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0	0
其他收益	90	124	90	80	70
投资收益	7	20	0	0	0
营业利润	134	(7)	182	382	642
营业外收入	8	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	141	(6)	182	382	642
所得税	0	5	2	4	32
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	140	(12)	180	378	610

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	75%	55%	48%	51%	41%
营业利润	931%	-105%	-	110%	68%
归母净利润	1095%	-108%	-	110%	61%
获利能力					
毛利率	52.6%	48.9%	54.0%	55.0%	56.0%
净利率	15.8%	-0.8%	8.8%	12.3%	14.1%
ROE	9.4%	-0.5%	7.1%	13.6%	19.1%
ROIC	7.7%	-0.3%	6.7%	11.9%	14.5%
偿债能力					
资产负债率	29.7%	42.1%	44.4%	53.7%	58.5%
净负债比率	3.2%	4.2%	2.8%	11.8%	16.9%
流动比率	3.2	2.2	2.0	1.7	1.6
速动比率	1.9	0.9	0.7	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
存货周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.8	5.3	4.7	4.9	4.7
应付账款周转率	2.3	2.2	1.8	1.9	1.8
每股资料(元)					
EPS	0.44	-0.04	0.56	1.18	1.91
每股经营净现金	-0.98	-0.98	-1.11	-1.67	-1.39
每股净资产	7.53	7.62	8.18	9.16	10.77
每股股利	0.14	0.00	0.20	0.30	0.40
估值比率					
PE	187.2	-	145.9	69.5	43.1
PB	10.9	10.8	10.0	9.0	7.6
EV/EBITDA	143.7	1999.2	94.1	48.0	29.5

资料来源：公司数据、招商证券

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。