

## 中科飞测(688361.SH)

## 产品种类日趋丰富充分，受益半导体设备国产化

## 推荐 (维持)

股价:82.1元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.skyverse.cn
大股东/持股	苏州翌流光电科技有限公司/11.81%
实际控制人	陈鲁,哈承姝
总股本(百万股)	320
流通A股(百万股)	244
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	263
流通A股市值(亿元)	200
每股净资产(元)	7.68
资产负债率(%)	45.6

## 行情走势图



## 证券分析师

徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn
陈福栋	投资咨询资格编号 S1060524100001 CHENFUDONG847@pingan.com.cn
郭冠君	投资咨询资格编号 S1060524050003 GUOGUANJUN625@pingan.com.cn



## 事项:

公司公布2025年一季报，2025年一季度公司实现营收2.94亿元（24.89%YoY），归属上市公司股东净利润-0.15亿元（-143.69%YoY）。

## 平安观点:

- 研发投入持续，产品种类日趋丰富：**2025年一季度公司实现营收2.94亿元（24.89%YoY），归属上市公司股东净利润-0.15亿元（-143.69%YoY）。2025年第一季度整体毛利率和净利率分别是58.08%（3.74pctYoY）和-5.09%（-19.63pctYoY），利润下滑主要系：1）公司作为国内高端半导体质量控制设备行业领军企业，为了加快打破国外企业在国内市场的垄断局面，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，产生研发费用1.20亿元，同比增长64%；2）为进一步促进公司核心人才队伍的稳定，新增股份支付费用。3）2025年1-3月，公司计提信用减值损失和资产减值准备合计0.15亿元。公司专注于高端半导体质量控制领域，为半导体行业客户提供涵盖设备产品、智能软件产品和服务的全流程良率管理解决方案：1）在设备产品方面，公司通过在光学检测技术、大数据检测算法和自动化软件领域的自主研发和不断创新，在多项半导体质量控制设备关键核心技术上达到国际领先水平，形成了集成电路制造过程中所有关键环节所需的主要种类设备产品组合；2）在智能软件产品方面，公司将人工智能和大数据技术应用到半导体质量控制数据上，形成了一系列提升高端半导体制造良率的软件产品，这些软件产品能够在检测和量测设备的基础上进一步为客户在良率管理中赋能，形成完整的质量控制设备和智能软件相结合的良率管理闭环，为客户实现最大化的质量控制对良率管理的提升效果。

- 专注于高端半导体质量控制领域，充分受益半导体设备国产化：**半导体质量控制贯穿集成电路制造的关键环节，对芯片生产的良品率的影响至关重要。公司主要产品进展：1）无图形晶圆缺陷检测设备：通过多家国

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	891	1,380	2,002	2,802	3,783
YOY(%)	74.9	54.9	45.0	40.0	35.0
净利润(百万元)	140	-12	212	351	501
YOY(%)	1,095.1	-108.2	1,941.0	65.6	42.6
毛利率(%)	52.6	48.9	55.0	56.0	56.0
净利率(%)	15.8	-0.8	10.6	12.5	13.2
ROE(%)	5.8	-0.5	8.1	11.9	14.8
EPS(摊薄/元)	0.44	-0.04	0.66	1.10	1.57
P/E(倍)	187.2	-2,279.5	123.8	74.8	52.4
P/B(倍)	10.9	10.8	10.0	8.9	7.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

内头部逻辑及存储客户验证，并持续开展面向最前沿工艺的产品研发。2) 图形晶圆缺陷检测设备：根据公司年报，截至2024年底，公司累计生产交付超过300台图形晶圆缺陷检测设备，覆盖超过50家客户产线，同时客户订单量持续稳步增长。应用在HBM等新兴先进封装领域的3DAOI设备通过国内头部客户验证。3) 三维形貌量测设备：支持不同制程工艺中的三维形貌测量，设备重复性精度可以满足不同客户需求，产品广泛应用于国内集成电路前道及先进封装客户。4) 明场纳米图形晶圆缺陷检测设备：该系列设备主要应用于晶圆表面多种节点的图形晶圆的明场缺陷检测，该设备应用多模式照明系统、成像系统和多种放大倍率切换，适应不同检测精度和速度需求，能够实现高速自动对焦，可适用于不同类型晶圆，覆盖多种工艺缺陷检测需求。5) 暗场纳米图形晶圆缺陷检测设备系列：公司目前已完成适用于逻辑芯片、存储芯片等应用领域的设备样机研发，出货机台数量快速增长，已全面覆盖多家国内头部逻辑及存储客户，并开展产线工艺开发与应用验证工作，目前进展顺利。随着制程越来越先进、工艺环节不断增加，行业发展对工艺控制水平提出了更高的要求，制造过程中检测设备与量测设备的技术要求及需求量持续提升。公司作为国内领先的半导体量测设备企业，充分受益半导体设备国产化。

- **投资建议：**基于公司财报及订单交付节奏，我们调整公司25/26年盈利预测，新增27年盈利预测，预计2025-2027年公司实现归母净利润2.12亿元、3.51亿元、5.01亿元（25/26年原值为2.50亿元、3.20亿元），对应当前股价的市盈率分别为124倍、75倍、52倍。质量控制设备为集成电路生产过程中的核心设备之一，是保证芯片生产良品率的关键。公司在光学检测技术方面积累深厚，在国内集成电路制造市场广泛应用，市场认可度稳步提升。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 下游需求可能不及预期：若整体宏观经济及半导体行业持续波动、产业政策发生不利变化，公司产品涉及的下游应用需求下降，可能对公司的销售收入和经营业绩产生不利影响。2) 市场竞争加剧的风险：如果未来公司技术迭代创新和产品升级换代未达到预期，难以满足市场需求的最新变化，可能会使得公司在市场竞争中处于不利地位，逐渐丧失市场竞争力，对公司未来业务发展造成不利影响。3) 技术迭代的风险：公司所处的集成电路设计行业具有技术密集型的特征，市场需求的不断升级、产品技术的持续迭代是行业的发展重要规律。如果未来公司技术迭代创新和产品升级换代未达到预期，难以满足市场需求的最新变化，可能会使得公司在市场竞争中处于不利地位，逐渐丧失市场竞争力，对公司未来业务发展造成不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	3047	3858	4865	6252
现金	627	344	24	-283
应收票据及应收账款	435	583	817	1102
其他应收款	13	21	30	40
预付账款	79	167	234	316
存货	1747	2524	3455	4664
其他流动资产	146	218	305	412
<b>非流动资产</b>	1161	1368	1514	1616
长期投资	0	0	0	0
固定资产	298	588	816	981
无形资产	81	68	54	41
其他非流动资产	782	713	644	595
<b>资产总计</b>	4208	5226	6378	7868
<b>流动负债</b>	1403	2240	3103	4181
短期借款	9	19	29	39
应付票据及应付账款	449	526	720	972
其他流动负债	944	1694	2354	3170
<b>非流动负债</b>	367	360	335	297
长期借款	196	189	164	126
其他非流动负债	171	171	171	171
<b>负债合计</b>	1770	2599	3437	4479
少数股东权益	0	0	0	0
股本	320	320	320	320
资本公积	1926	1926	1926	1926
留存收益	191	381	695	1142
<b>归属母公司股东权益</b>	2438	2627	2941	3389
<b>负债和股东权益</b>	4208	5226	6378	7868

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	-338	75	74	115
净利润	-12	212	351	501
折旧摊销	45	142	205	248
财务费用	-0	8	9	9
投资损失	-20	-20	-20	-20
营运资金变动	-493	-267	-474	-625
其他经营现金流	142	-0	3	3
<b>投资活动现金流</b>	552	-330	-333	-333
资本支出	199	350	350	350
长期投资	804	0	0	0
其他投资现金流	-450	-680	-683	-683
<b>筹资活动现金流</b>	-25	-28	-61	-89
短期借款	-41	10	10	10
长期借款	137	-8	-25	-37
其他筹资现金流	-121	-31	-46	-62
<b>现金净增加额</b>	188	-283	-320	-307

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	1380	2002	2802	3783
营业成本	705	901	1233	1664
税金及附加	5	5	7	9
营业费用	106	158	202	272
管理费用	163	220	308	416
研发费用	498	590	757	946
财务费用	-0	8	9	9
资产减值损失	-44	-44	-62	-83
信用减值损失	-10	-10	-14	-19
其他收益	124	125	125	125
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	20	20	20	20
资产处置收益	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	-7	210	356	509
营业外收入	0	3	3	3
营业外支出	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	-6	212	358	511
所得税	5	0	7	10
<b>净利润</b>	-12	212	351	501
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	-12	212	351	501
EBITDA	38	363	572	768
EPS (元)	-0.04	0.66	1.10	1.57

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	54.9	45.0	40.0	35.0
营业利润(%)	-104.9	3278.1	69.6	42.8
归属于母公司净利润(%)	-108.2	1941.0	65.6	42.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	48.9	55.0	56.0	56.0
净利率(%)	-0.8	10.6	12.5	13.2
ROE(%)	-0.5	8.1	11.9	14.8
ROIC(%)	-1.1	11.0	14.5	18.4
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	42.1	49.7	53.9	56.9
净负债比率(%)	-17.3	-5.2	5.7	13.2
流动比率	2.2	1.7	1.6	1.5
速动比率	0.8	0.4	0.3	0.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	3.2	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	2.11	2.40	2.40	2.40
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	-0.04	0.66	1.10	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.06	0.24	0.23	0.36
每股净资产(最新摊薄)	7.62	8.21	9.19	10.59
<b>估值比率</b>				
P/E	-2279.5	123.8	74.8	52.4
P/B	10.8	10.0	8.9	7.8
EV/EBITDA	724	72	46	34

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层