



买入（维持）

所属行业：电子/半导体
当前价格(元)：78.34

证券分析师

陈涵泊

资格编号：S0120524040004

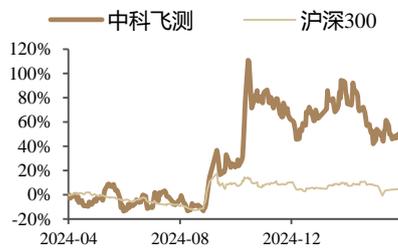
邮箱：chenhb3@tebon.com.cn

研究助理

夏欣锐

邮箱：xiaxr@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.61	-17.58	-8.03
相对涨幅(%)	2.09	-13.01	-7.24

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《中科飞测(688361.SH)：营收进入快速放量期，利润有所改善》，2024.11.3
- 《中科飞测(688361.SH)：业绩短期承压，产品矩阵持续完善》，2024.9.3
- 《中科飞测(688361.SH)：半导体量测设备龙头，打造国产薄弱环节平台化企业》，2024.7.8

股票数据

总股本(百万股)：	320.00
流通A股(百万股)：	244.16
52周内股价区间(元)：	47.30-115.50
总市值(百万元)：	26,272.00
总资产(百万元)：	4,514.02
每股净资产(元)：	7.68

资料来源：公司公告

中科飞测(688361.SH)：营收保持高增长，新品设备进展顺利

投资要点

- 事件：**4月26日，中科飞测发布2025年一季报，2025年第一季度公司实现营收2.94亿元，同比增长24.89%；归母净利润-0.15亿元，同比转负；扣非归母净利润-0.43亿元。
- 收入保持高增长，毛利率持续提升。**2024年全年公司营收为13.80亿元，同比增长54.94%，其中检测设备营收9.85亿元，同比增长50.47%；量测设备营收3.61亿元，同比增长62.85%。2025年第一季度公司营收2.94亿元，同比增长24.89%，同比增速有所放缓但仍保持增长。由于公司一季度收入占比较低，同时2024年公司订单规模快速增长，设备生产量同比增速超过90%，我们认为公司全年收入仍将保持高速增长。另外公司毛利率持续提升，2025年第一季度公司毛利率为58.08%，同比增长3.74pct。
- 主力产品继续保持全面竞争优势。**1) 公司无图形晶圆缺陷检测设备：截至2024年底累计生产交付超过300台，覆盖超过100家客户产线，2024年公司灵敏度更高的新一代无图形晶圆缺陷检测设备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：截至2024年底生产交付超过300台，2024年应用在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/膜厚量测设备等客户订单持续增长。
- 研发投入大幅增长，新品设备进展顺利。**2024年全年公司研发投入达4.98亿元，同比增长118.17%；2025年第一季度公司研发投入达1.20亿元，同比增长64.00%，净利润短期承压，但为公司长期发展打下良好基础。公司新品进展顺利，其中：1) 套刻精度量测设备已实现批量销售，得到国内各类客户的广泛认可。2) 明场纳米图形晶圆缺陷检测设备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，并小批量出货到多家国内头部客户产线上进行工艺开发与应用验证工作。3) 暗场纳米图形缺陷检测设备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。
- 投资建议。**随着国内晶圆厂持续扩产以及公司量检测设备平台化布局完成，我们预计公司25-27年实现收入20.21/31.05/41.07亿元，实现归母净利润2.16/3.96/6.14亿元，以4月29日市值对应PE分别为116/63/41倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期风险；行业竞争加剧风险；公司新业务开拓不及预期风险等

主要财务数据及预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	891	1,380	2,021	3,105	4,107
(+/-)YOY(%)	74.9%	54.9%	46.4%	53.6%	32.3%
净利润(百万元)	140	-12	216	396	614
(+/-)YOY(%)	1072.4%	-108.2%	1973.9%	83.4%	54.9%
全面摊薄EPS(元)	0.44	-0.04	0.67	1.24	1.92
毛利率(%)	47.8%	48.9%	52.9%	54.6%	54.8%
净资产收益率(%)	5.8%	-0.5%	8.2%	13.2%	17.2%

资料来源：公司年报(2023-2024)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标(元)				
每股收益	-0.04	0.67	1.24	1.92
每股净资产	7.62	8.26	9.36	11.14
每股经营现金流	-0.98	0.04	-0.30	14.87
每股股利	0.00	0.14	0.14	0.14
价值评估(倍)				
P/E	—	115.72	63.11	40.73
P/B	11.49	9.45	8.34	7.01
P/S	20.30	12.36	8.05	6.09
EV/EBITDA	618.89	102.20	57.57	32.52
股息率%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	48.9%	52.9%	54.6%	54.8%
净利润率	-0.8%	10.7%	12.8%	14.9%
净资产收益率	-0.5%	8.2%	13.2%	17.2%
资产回报率	-0.3%	4.7%	6.9%	9.5%
投资回报率	-1.7%	7.2%	12.1%	16.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	54.9%	46.4%	53.6%	32.3%
EBIT 增长率	-122.1%	919.9%	88.3%	57.2%
净利润增长率	-108.2%	1973.9%	83.4%	54.9%
偿债能力指标				
资产负债率	42.1%	43.1%	47.9%	44.7%
流动比率	2.2	2.1	1.9	2.0
速动比率	0.8	0.6	0.3	2.0
现金比率	0.4	0.3	0.1	2.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	67.9	64.4	51.2	22.7
存货周转天数	729.5	730.4	670.3	303.3
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
固定资产周转率	8.1	8.8	11.5	12.8

现金流量表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	-12	216	396	614
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	125	63	61	27
非经营收益	-16	-9	-16	-37
营运资金变动	-410	-256	-536	4,154
经营活动现金流	-313	14	-95	4,757
资产	-266	-114	-114	-99
投资	804	0	0	0
其他	14	-6	25	37
投资活动现金流	552	-120	-89	-62
债权募资	52	1	0	0
股权募资	0	28	0	0
其他	-77	-29	-55	-45
融资活动现金流	-25	0	-55	-45
现金净流量	214	-106	-239	4,650

备注：表中计算估值指标的收盘价日期 4 月 29 日
 资料来源：公司年报 (2023-2024)，德邦研究所

利润表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,380	2,021	3,105	4,107
营业成本	705	952	1,409	1,858
毛利率%	48.9%	52.9%	54.6%	54.8%
营业税金及附加	5	3	5	7
营业税金率%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	106	162	217	287
营业费用率%	7.7%	8.0%	7.0%	7.0%
管理费用	163	182	248	329
管理费用率%	11.8%	9.0%	8.0%	8.0%
研发费用	498	667	931	1,109
研发费用率%	36.1%	33.0%	30.0%	27.0%
EBIT	-25	209	393	617
财务费用	-0	-9	-5	0
财务费用率%	-0.0%	-0.4%	-0.2%	0.0%
资产减值损失	-44	-30	-20	-20
投资收益	20	20	25	37
营业利润	-7	216	397	616
营业外收支	0	1	1	1
利润总额	-6	217	398	617
EBITDA	45	242	433	624
所得税	5	1	2	3
有效所得税率%	-78.1%	0.5%	0.5%	0.5%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	-12	216	396	614

资产负债表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	627	522	282	4,932
应收账款及应收票据	360	365	517	0
存货	1,747	2,115	3,130	0
其它流动资产	314	405	533	146
流动资产合计	3,047	3,406	4,463	5,078
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	208	251	288	356
在建工程	296	291	296	301
无形资产	81	94	107	107
非流动资产合计	1,161	1,237	1,292	1,364
资产总计	4,208	4,643	5,754	6,443
短期借款	9	9	9	9
应付票据及应付账款	449	344	470	0
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	944	1,259	1,893	2,482
流动负债合计	1,403	1,612	2,371	2,491
长期借款	131	131	131	131
其它长期负债	236	257	257	257
非流动负债合计	367	388	388	388
负债总计	1,770	1,999	2,759	2,879
实收资本	320	320	320	320
普通股股东权益	2,438	2,644	2,995	3,564
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	4,208	4,643	5,754	6,443

信息披露

分析师与研究助理简介

陈涵泊：德邦证券计算机行业首席分析师，上海交通大学信息安全本科，电子与通信工程硕士，曾任职于中信证券研究部、天风证券研究所，多年计算机行业研究经验，具备成熟的计算机研究框架、自上而下产业前瞻视野，云计算领域深入研究。2022-2023年新财富最佳分析师入围（团队），2023年新浪金麒麟最佳分析师第五名（团队）。

夏欣锐：德邦证券电子行业研究助理，中国海洋大学学士，埃克塞特大学硕士，主要覆盖半导体方向。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。