

研发费用及股份支付影响下业绩承压，看好 公司新品验证进展 —— 半导体设备系列报告

核心观点

2024年公司实现营收13.80亿元，同比增长54.94%，同时量测设备毛利率改善明显，整体盈利能力提升约1.13pct，受研发费用高企及股份支付影响业绩承压，全年业绩同比下降并且出现亏损。目前公司无图形、有图形等七大系列设备已在国内头部客户批量量产应用，其中2024年下半年暗场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；此外，明场及关键光学尺寸量测设备进入客户产线开发验证阶段，看好后续客户端验证及放量进展。

事件

2024年公司实现营收13.80亿元，同比增长54.94%；归母净利润-0.12亿元，同比下降108.21%；扣非归母净利润-1.24亿元，同比下降491.58%。

2025Q1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，同比下降143.69%；扣非归母净利润-0.43亿元，同比下降655.91%。

简评

2024年公司营收稳健增长，受研发费用及股份支付影响业绩承压

公司营收规模稳步增长。2024年公司实现营收13.80亿元，同比增长54.94%，公司在突破核心技术、持续产业化推进和迭代升级各系列产品的过程中取得重要成果，推动公司订单规模及营收规模持续增长。分产品来看，公司检测设备、量测设备营收分别为9.85亿元、3.61亿元，同比分别增长50.47%、62.85%。

量测设备毛利率改善明显，研发费用高企导致费用率大幅提升。盈利能力角度看，2024年公司毛利率达48.90%，同比+1.13pct，其中检测设备、量测设备毛利率分别为52.52%、37.53%，同比分别+0.28pct、3.68pct。**费用端来看**，2024年公司期间费用率合计约55.50%，同比+14.32pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为7.66%、11.78%、36.07%、-0.02%，同比分别+1.13pct、+1.85pct、+10.45pct、+0.89pct。2024年公司研发投入达4.98亿元，同比增长118.17%，公司紧跟客户的关键工艺技术创新所带来的检测和量测需求，进一步提高产品的先进性，研发费用同比显著增长，研发费用率高企导致期间费用率提升明显。

中科飞测 (688361.SH)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:S1440519080001

SFC 编号:BOU764

陈宣霖

chenxuanlin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070007

发布日期：2025年05月06日

当前股价：78.28元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
	0.73/2.89	-12.31/-13.19	42.90/37.57
12月最高/最低价(元)			115.50/47.30
总股本(万股)			32,000.00
流通A股(万股)			24,415.69
总市值(亿元)			250.50
流通市值(亿元)			191.13
近3月日均成交量(万)			460.78
主要股东			
苏州翌流光电科技有限公司			11.81%

股价表现



相关研究报告

【中信建投专用设备】中科飞测 (688361):研发投入高增叠加股份支付影响,2024H1 公司业绩承压——半导体设备系列报告

24.09.08

受制于研发费用提升及股份支付费用增加，公司业绩同比下降且出现亏损。归结到利润端，公司实现归母净利润-1,152.51 万元，利润水平同比下降 108.21%，主要系①研发费用大幅增长：为加快满足下游客户对高端半导体质量控制设备日益增长的需求，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，研发投入增速高于营业收入，高水平的研发投入影响了公司的盈利水平；②股份支付费用增加：为进一步促进公司核心人才队伍的建设和稳定，公司制定并实施了《2024 年限制性股票激励计划》，股份支付费用增加，2024 年内确认的股份支付费用约 8,054.92 万元。

2025Q1 延续 2024 年趋势，受 2025Q1 股份支付及研发费用增长影响业绩降幅明显。公司实现营收 2.94 亿元，同比增长 24.89%，各系列新产品及现有产品升级迭代产品取得一系列积极进展，推动公司经营规模持续增长。2025Q1 公司实现归母净利润-0.15 亿元，同比下降 143.69%；扣非归母净利润-0.43 亿元，同比下降 655.91%，主要系公司收入规模呈现一定的季节性波动，一般一季度收入占比相对较低，但各季度费用相对均匀发生，其中费用变动具体表现为①公司 2024 年第二季度实施《2024 年限制性股票激励计划》，2025Q1 各项费用中股份支付费用同比有较大幅度增长；②为了加快打破国外企业在国内市场的垄断局面，公司加大了新产品及现有产品向更先进制程工艺的迭代升级等方面的研发投入，研发费用同比有较大幅度增长。

七大系列设备已在国内头部客户批量量产应用，明场及关键光学尺寸量测设备进入客户产线开发验证阶段

公司持续在各类型产品快速迭代升级及新产品研发上加大研发投入规模，各系列产品产业化进程取得积极成果。无图形晶圆缺陷检测设备、图形晶圆缺陷检测设备、介质薄膜膜厚量测设备、金属薄膜膜厚量测设备、三维形貌量测设备、套刻精度量测设备、暗场纳米图形晶圆缺陷检测设备七大类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；2024 年的重点推进方向明暗场及关键光学尺寸量测设备均已完成样机研发，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。

①**无图形晶圆缺陷检测设备、图形晶圆缺陷检测设备、介质薄膜膜厚量测设备、金属薄膜膜厚量测设备：**广泛应用在国内主要集成电路制造企业产线，灵敏度更高、更先进型号的设备研发进展顺利，为客户的下一代工艺制程的量产做准备。截至 2024 年底，公司累计交付无图形晶圆缺陷检测设备、图形晶圆缺陷检测设备均为 300 台。

②**三维形貌量测设备：**广泛应用于国内集成电路前道及先进封装客户，并在晶圆级先进封装领域的国内头部客户中占据绝大部分市场份额。亦能满足应用在 HBM 的 2.5D、3D 封装等新兴的先进封装领域技术需求，有效地解决 RDL 小线宽以及 TSV 工艺的涂胶、光刻、薄膜、电镀、刻蚀等全方位的质量监控需求。截至 2024 年底，公司累计生产交付约 200 台三维形貌量测设备，覆盖近 50 家客户产线，报告期内客户订单稳步增长，同时积极覆盖更多不同客户类型的需求。2024 年度，应用在 HBM 等新兴先进封装领域的三维形貌量测设备通过多家国内头部客户验证。

③**套刻精度量测设备：**已实现批量销售，订单量快速增长。灵敏度更高、更先进型号的设备研发进展顺利。2024 年度，公司测量精度更高的新一代套刻精度量测设备出货至多家国内头部客户开展产线验证，并持续开展面向最前沿工艺及多种技术方案的新产品研发。

④**暗场纳米图形晶圆缺陷检测设备系列：**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。

⑤**明场纳米图形晶圆缺陷检测设备、光学关键尺寸量测设备系列**：已完成设备样机研发，正积极开展国内多家主流客户的样片验证测试，并出货到部分客户产线上进行工艺开发与应用验证工作，目前进展顺利。

⑥**良率管理系统、缺陷自动分类系统**：已在国内多家知名客户得到应用，包括头部的集成电路前道及先进封装客户。

投资建议

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 19.58、26.68、35.05 亿元，同比分别增长 41.84%、36.25%、31.41%，2025-2027 年归母净利润分别为 2.00、2.91、3.96 亿元，同比分别扭亏、增长 45.29%、36.40%，对应 2025-2027 年 PE 估值分别为 125.27x、86.22x、63.21x，给予其“买入”评级。我们判断 2025 年公司业绩扭亏，主要原因系①2024 年、2025Q1 主要受研发费用高增影响，我们判断 2025 年公司新品开始贡献营收对冲研发费用增加影响，进而带动业绩端改善；②2024 年、2025Q1 受股份支付费用影响，公司业绩受损严重，我们判断由于股份支付费用按照激励计划的实施过程中按归属安排的比例摊销，根据公司《2024 年限制性股票激励计划草案》，2025 年确认的股份支付费用同比下降，带动业绩端同比改善。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	890.90	1,380.38	1,957.92	2,667.64	3,505.48
YOY(%)	74.95	54.94	41.84	36.25	31.41
净利润(百万元)	140.34	-11.53	199.96	290.52	396.28
YOY(%)	1,095.09	-108.21	-	45.29	36.40
毛利率(%)	52.62	48.90	49.11	50.27	51.31
净利率(%)	15.75	-0.83	10.21	10.89	11.30
ROE(%)	5.82	-0.47	7.64	10.10	12.27
EPS(摊薄/元)	0.44	-0.04	0.62	0.91	1.24
P/E(倍)	178.49	-2,173.48	125.27	86.22	63.21
P/B(倍)	10.39	10.28	9.57	8.71	7.76

资料来源：iFinD，中信建投

风险分析

(1) **核心竞争力风险**：如果公司的技术研发方向不能顺应市场需求，或公司在关键技术、关键产品的研发进展落后于行业内竞争对手，亦或公司研发出的新产品不能满足客户要求，将可能对公司经营业绩造成一定不利影响。

(2) **经营风险**：半导体设备行业受下游市场需求波动的影响较大，如果未来宏观经济发生剧烈波动，下游客户设备需求存在下降或放缓的情况。此外，如果公司在新市场和新领域开拓不及预期，也会对公司业绩产生较大不利影响。在上述各项影响因素综合作用下，不排除未来公司经营业绩出现波动的风险。

(3) **政府补助与税收优惠政策变动的风险**：公司承担了多项国家级、省级和市级科研项目，并获得一定规模的政府补助。如果未来相关政府部门对公司所处行业的政策支持力度减弱或其他产业政策发生不利变化，公司取得的政府补助金额可能有所降低，进而对公司的经营业绩造成一定的影响。公司为高新技术企业，依法可以享

受高新技术企业所得税的优惠税率。未来如果国家或地方政府的税收优惠政策发生不可预测的调整，或者公司不能持续获得高新技术企业资质认定，公司的盈利水平将面临降低的风险。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，研委会副主任，上海区域总监，高端制造组组长，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。2021 年新财富最佳分析师机械行业第二名。

陈宣霖

中信建投证券机械行业分析师。上海财经大学金融硕士，东南大学机械工程学士。2022 年入职中信建投证券，核心覆盖工程机械、半导体设备等板块。

研究助理

吴雨瑄

wuyuxuan@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk