

中科飞测 (688361)

2025 年中报点评: 营收持续高增, 先进制程量检测设备研发验证进展顺利

增持 (维持)

2025 年 08 月 19 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	890.90	1,380.38	2,137.85	3,201.56	4,474.88
同比 (%)	74.95	54.94	54.87	49.76	39.77
归母净利润 (百万元)	140.34	(11.53)	217.34	363.56	511.91
同比 (%)	1,072.38	(108.21)	1,985.79	67.28	40.81
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.44	(0.04)	0.68	1.13	1.59
P/E (现价&最新摊薄)	201.92	(2,458.86)	130.39	77.95	55.36

投资要点

- **25H1 营收高增, Q2 亏损幅度持续收窄:** 25H1 公司实现营收 7.02 亿元, 同比+51.4%, 其中检测设备营收 4.26 亿元, 同比+38.9%, 占比 60.7%, 量测设备营收 2.56 亿元, 同比 70.5%, 占比 36.4%, 其他服务营收 0.20 亿元, 同比+190.9%, 占比 2.9%; 归母净利润为-0.18 亿元, 扣非净利润为-1.10 亿元, 同比亏损收窄, 主要系公司营收规模的持续稳定增长, 以及研发投入占营业收入的比例同比有所下降等所致。Q2 单季营收为 4.08 亿元, 同比+78.7%, 环比+38.7%; 归母净利润为-0.03 亿元, 扣非归母净利润为-0.67 亿元, 同比亏损幅度收窄。
- **盈利能力持续改善, 研发投入仍维持高位:** 25H1 公司毛利率为 54.31%, 同比+8.1pct; 销售净利率为-2.61%, 同比+12.1pct; 期间费用率为 64.27%, 同比-1.9pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.51%/13.32%/40.65%/1.79%, 同比-0.3/-0.4/-4.0/+2.8pct。研发投入仍维持高位, 25H1 研发费用达 2.85 亿元, 同比+37.8%。Q2 单季毛利率为 51.59%, 同比+13.7pct, 环比-6.5pct; 销售净利率为-0.83%, 同比+44.0pct, 环比+4.3pct。
- **存货同比增长, 合同负债同比略降:** 截止 25H1 末, 公司存货为 22.70 亿元, 同比+65.7%; 合同负债为 6.08 亿元, 同比-3.1%。25H1 公司经营活动净现金流为-4.42 亿元, 负现金流同环比扩大主要系业务规模持续提升带动原材料等相关采购支出规模增长, 公司保持较高水平研发投入等所致。
- **平台化布局产品线持续丰富, 更先进制程研发验证进展顺利:** 1) 无图形晶圆检测设备: 量产型号已覆盖 2Xnm 及以上工艺节点, 1Xnm 设备通过多家头部逻辑/存储客户验证, 截至 25H1 公司累计交付超 300 台, 覆盖超 100 余家客户, 同时第四代产品已出货至国内头部客户产线验证; 2) 图形缺陷检测设备: 广泛应用于逻辑、存储、先进封装等领域, 其中用于具备三维检测功能的设备与 HBM 等先进封装的 3D AOI 设备通过国内头部客户验证, 2Xnm 明场纳米图形晶圆缺陷检测设备、暗场纳米图形晶圆缺陷检测设备的研发进展顺利, 截至 25H1 末, 公司累计交付超 400 台, 覆盖 50 余家客户; 3) 三维形貌量测设备: 支持 2Xnm 及以上制程, 截至 25H1 累计交付超 200 台设备, 覆盖近 50 家客户, 应用在 HBM 等新兴先进封装领域的三维形貌量测设备也通过多家国内头部客户验证, 期间订单稳步增长; 4) 薄膜膜厚度量测设备: 已覆盖国内先进工艺和成熟工艺的主要集成电路客户, 金属薄膜膜厚度量测设备为新增长点, 订单量持续稳步增长, 市占率不断提升, 测量精度更高的新一代介质薄膜膜厚度量测设备已通过多家国内主流客户验证; 5) 套刻精度量测设备: 90nm 及以上工艺节点的设备已实现批量销售, 2Xnm 设备已通过国内头部客户产线验证, 获得国内领先客户订单, 测量精度更高的新一代设备已开展产线验证, 进展顺利。6) 明/暗场纳米图形晶圆缺陷检测设备系列已陆续开始在头部客户验证; 7) 关键尺寸量测设备: 2Xnm 产品研发进展顺利, 已完成客户端验证。8) 良率管理、缺陷分类、光刻套刻分析系统已陆续交付客户
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到产品持续完成客户验证并出货, 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.17/3.64/5.12 亿元, 当前市值对应动态 PE 分别为 130/78/55 倍, 基于公司在半导体量测设备领域的高成长性, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 晶圆厂资本开支不及预期, 设备研发验证进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	86.08
一年最低/最高价	46.77/115.88
市净率(倍)	10.97
流通 A 股市值(百万元)	21,372.89
总市值(百万元)	27,682.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.85
资产负债率(% LF)	48.95
总股本(百万股)	321.59
流通 A 股(百万股)	248.29

相关研究

- 《中科飞测(688361): 2024 年报点评: 营收高增, 先进制程量检测设备研发验证进展顺利》
2025-04-07
- 《中科飞测(688361): 2024 年三季度点评: Q3 业绩环比修复, 研发投入维持高位》
2024-10-31

中科飞测三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,047	5,217	7,659	10,751	营业总收入	1,380	2,138	3,202	4,475
货币资金及交易性金融资产	627	893	1,467	2,534	营业成本(含金融类)	705	1,082	1,603	2,239
经营性应收款项	492	829	1,253	1,771	税金及附加	5	4	6	9
存货	1,747	2,956	4,053	5,205	销售费用	106	150	208	291
合同资产	22	64	96	134	管理费用	163	235	320	403
其他流动资产	159	475	790	1,107	研发费用	498	705	1,057	1,387
非流动资产	1,161	1,151	1,116	1,067	财务费用	0	1	0	(5)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	124	257	352	358
固定资产及使用权资产	298	393	391	337	投资净收益	20	15	19	18
在建工程	296	149	75	38	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	81	118	155	192	减值损失	(55)	(12)	(11)	(9)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	0	0
长期待摊费用	39	44	49	54	营业利润	(7)	220	368	518
其他非流动资产	446	446	446	446	营业外净收支	0	(1)	(1)	(1)
资产总计	4,208	6,368	8,776	11,819	利润总额	(6)	220	367	517
流动负债	1,403	3,345	5,390	7,921	减:所得税	5	2	4	5
短期借款及一年内到期的非流动负债	44	144	224	284	净利润	(12)	217	364	512
经营性应付款项	449	543	782	1,061	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	629	2,165	3,607	5,597	归属母公司净利润	(12)	217	364	512
其他流动负债	280	494	777	979	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.04)	0.68	1.13	1.59
非流动负债	367	367	367	367	EBIT	(25)	(39)	7	146
长期借款	131	131	131	131	EBITDA	45	27	99	251
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.90	49.37	49.93	49.97
租赁负债	65	65	65	65	归母净利率(%)	(0.83)	10.17	11.36	11.44
其他非流动负债	171	171	171	171	收入增长率(%)	54.94	54.87	49.76	39.77
负债合计	1,770	3,713	5,757	8,288	归母净利润增长率(%)	(108.21)	1,985.79	67.28	40.81
归属母公司股东权益	2,438	2,655	3,019	3,530					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,438	2,655	3,019	3,530					
负债和股东权益	4,208	6,368	8,776	11,819					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(313)	218	545	1,060	每股净资产(元)	7.62	8.30	9.43	11.03
投资活动现金流	552	(42)	(38)	(39)	最新发行在外股份(百万股)	322	322	322	322
筹资活动现金流	(25)	90	68	46	ROIC(%)	(1.74)	(1.37)	0.23	3.89
现金净增加额	214	266	574	1,067	ROE-摊薄(%)	(0.47)	8.19	12.04	14.50
折旧和摊销	70	66	91	105	资产负债率(%)	42.07	58.31	65.60	70.13
资本开支	(266)	(52)	(52)	(52)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(2,458.86)	130.39	77.95	55.36
营运资本变动	(410)	(73)	85	437	P/B(现价)	11.57	10.62	9.34	7.99

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>