

联合研究 | 公司点评 | 中科飞测 (688361.SH)

中科飞测：盈利能力提升，新产品稳步推进

报告要点

2025 年 8 月 18 日，中科飞测发布 2025 年半年度报告。2025H1 公司实现营收 7.02 亿元，同比增加 51.39%；实现归母净利润-0.18 亿元，同比增加 73.01%；毛利率为 54.31%，同比增加 8.1pct。2025Q2 公司实现营收 4.08 亿元，同比增加 78.73%；实现归母净利润-0.03 亿元，同比增加 96.68%；毛利率为 51.59%，同比增加 13.7pct。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012
SFC: BUW100



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



倪蕤

SAC: S0490520030003



王泽罡

SAC: S0490521120001

中科飞测（688361.SH）

2025-09-16

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

中科飞测：盈利能力提升，新产品稳步推进

事件描述

2025年8月18日，中科飞测发布2025年半年度报告。2025H1公司实现营收7.02亿元，同比增加51.39%；实现归母净利润-0.18亿元，同比增加73.01%；毛利率为54.31%，同比增加8.1pct。2025Q2公司实现营收4.08亿元，同比增加78.73%；实现归母净利润-0.03亿元，同比增加96.68%；毛利率为51.59%，同比增加13.7pct。

事件评论

- **盈利能力提升，研发力度进一步加强。**2025H1公司检测设备和量测设备分别实现营收4.26亿元和2.56亿元，同比分别增加38.9%和70.5%；毛利率分别为62.2%和41.3%，同比分别增加11.6pct和4.7pct，随着产品逐步走向成熟，公司的盈利能力也有所提升。2025H1公司研发投入达2.85亿元，同比增长37.79%，研发力度始终保持在较高水平，截至2025H1公司共有研发人员数量577人，其中硕士以上学历占比达到56%。截至2025H1，公司合同负债和存货水平分别为6.08亿元和22.70亿元，合同负债与去年底基本持平，而存货有明显的增加，公司在稳步交付产品的同时，客户订单也在持续增长。
- 公司主要产品包括无图形晶圆缺陷检测设备、图形晶圆缺陷检测设备、三维形貌量测设备、介质薄膜膜厚量测设备、金属薄膜膜厚量测设备、套刻精度量测设备、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系列、光学关键尺寸量测设备。对比2024年报告期末，2025年上半年公司图形晶圆缺陷检测设备有新增近百台交付量，应用在HBM等新兴先进封装领域的3D AOI设备推动订单规模的持续增长；测量精度更高的新一代介质薄膜膜厚量测设备和暗场纳米图形晶圆缺陷检测设备系列实现订单规模的持续增长。后续可重点关注HBM等新兴先进封装领域带来的订单增长，以及明场纳米图形晶圆缺陷检测设备在多家国内头部客户产线上的验证进度。
- 公司的成长一方面来源于国产替代的持续推进，另一方面来自于先进制程对于量检测设备需求的提升。由于美国对华半导体出口管制措施依旧严格，在国内晶圆厂扩产意愿提升的背景之下，核心设备的替代需求更加强烈。近年随着研发投入力度加大，公司新产品落地节奏加速，尤其是先进型号进展顺利，进一步促进了订单规模增长。随着规模化效应的显现，公司未来盈利能力有望持续提升，预计2025-2027年归母净利润为1.55亿元、3.90亿元、6.62亿元，对应PE分别为187x、74x、44x，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、下游晶圆厂扩产节奏存在不确定性；
- 2、研发节奏存在不确定性。

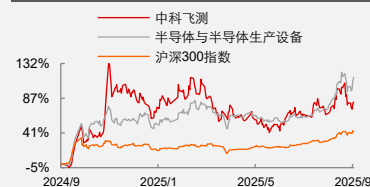
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	90.19
总股本(万股)	32,159
流通A股/B股(万股)	24,829/0
每股净资产(元)	7.85
近12月最高/最低价(元)	115.88/46.77

注：股价为2025年9月12日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《中科飞测：在手订单充裕，先进制程产品占比提升》2025-05-08
- 《中科飞测：订单充裕，产品线持续完善》2024-11-04
- 《中科飞测：产品矩阵加速完善，国产化破局可期》2024-10-19

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、下游晶圆厂扩产节奏存在不确定性：半导体设备的销售受晶圆厂资本开支的影响较大，如果晶圆厂扩产节奏变化，或对公司半导体设备的销售产生影响。
- 2、研发节奏存在不确定性：半导体设备根据应用领域可分为先进制程和成熟制程，目前先进制程研发难度仍然较大，公司产品推出节奏存在不确定性，或影响收入增速。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1380	2137	3034	3966	货币资金	627	446	298	1300
营业成本	705	1075	1493	1907	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	675	1062	1541	2059	应收账款	359	475	980	1064
%营业收入	49%	50%	51%	52%	存货	1747	2489	3208	3518
营业税金及附加	5	6	9	12	预付账款	79	108	149	191
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	236	241	276	313
销售费用	106	150	197	238	流动资产合计	3047	3759	4912	6386
%营业收入	8%	7%	7%	6%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	163	214	288	357	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	12%	10%	10%	9%	固定资产合计	208	328	422	493
研发费用	498	641	758	872	无形资产	81	71	60	50
%营业收入	36%	30%	25%	22%	商誉	0	0	0	0
财务费用	0	-9	-4	1	递延所得税资产	16	17	17	17
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	855	783	709	645
加: 资产减值损失	-44	-50	-60	-80	资产总计	4208	4958	6121	7592
信用减值损失	-10	0	0	0	短期贷款	9	9	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	334	448	622	795
投资收益	20	30	40	50	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-7	160	411	699	应付职工薪酬	83	129	179	229
%营业收入	0%	7%	14%	18%	应交税费	13	21	30	40
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	963	1416	1956	2534
利润总额	-6	160	411	699	流动负债合计	1403	2024	2797	3606
%营业收入	0%	7%	14%	18%	长期借款	131	131	131	131
所得税费用	5	5	22	37	应付债券	0	0	0	0
净利润	-12	155	390	662	递延所得税负债	14	16	16	16
归属于母公司所有者的净利润	-12	155	390	662	其他非流动负债	222	186	186	186
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	1770	2357	3130	3939
EPS (元)	-0.04	0.48	1.21	2.06	归属于母公司所有者权益	2438	2601	2990	3652
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2438	2601	2990	3652
经营活动现金流净额	-313	-82	-79	1062	负债及股东权益	4208	4958	6121	7592
取得投资收益收回现金	14	30	40	50	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-266	-100	-100	-100	每股收益	-0.04	0.48	1.21	2.06
其他	804	-26	0	0	每股经营现金流	-0.98	-0.25	-0.25	3.30
投资活动现金流净额	552	-96	-60	-50	市盈率	—	186.95	74.44	43.82
债券融资	0	0	0	0	市净率	11.49	11.15	9.70	7.94
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	618.89	126.99	58.23	34.86
银行贷款增加 (减少)	103	0	0	0	总资产收益率	-0.3%	3.4%	7.0%	9.7%
筹资成本	-48	-10	-10	-10	净资产收益率	-0.5%	6.0%	13.0%	18.1%
其他	-79	5	0	0	净利率	-0.8%	7.3%	12.8%	16.7%
筹资活动现金流净额	-25	-4	-10	-10	资产负债率	42.1%	47.5%	51.1%	51.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	215	-182	-148	1003	总资产周转率	0.36	0.47	0.55	0.58

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。