

中科飞测：2025年营收兑现高增，电子束等新品持续丰富产品线

中科飞测(688361)

评级:	增持	股票代码:	688361
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	220.88/70.1
目标价格:		总市值(亿)	586.94
最新收盘价:	167.62	自由流通市值(亿)	464.08
		自由流通股数(百万)	276.86

事件概述

公司发布2025年报。

► 传统优势稳固+新品加速验证，2025年营收兑现高增

2025年公司收入20.53亿元，同比+48.75%，其中Q4为8.52亿元，同比+49.94%，符合指引。分产品看：1) **检测设备**：收入13.64亿元，同比+38.52%，其中无图形、图形晶圆缺陷等在国内企业保持绝对优势，销售持续快速增长，而报告期内暗场晶圆缺陷检测设备实现批量销售；2) **量测设备**：收入6.23亿元，同比+72.71%，其中套刻、三维形貌保持绝对优势，OCD、膜厚等市占率不断提升。截至2025年末，公司存货/合同负债为26.99/5.65亿元，同比+54.50%/-10.14%，我们推测公司新接订单高增，订单交付加快，后续随着明场、OCD、电子束等新品持续突破，看好公司收入加速增长。

► 规模效应逐步显现，盈利拐点已经出现

2025年公司归母/扣非净利润为0.59/-1.23亿元，归母净利润实现扭亏、扣非归母净利润同比增长1.25%，公司盈利水平有所改善。其中Q4归母/扣非归母净利润0.73/0.17亿元，同比+81.74%/+1248%，符合指引。2025年公司销售净利率为2.86%，同比+3.69pct；Q4净利率为8.61%，同比+1.5pct，具体来看：1) **毛利端**：2025年毛利率为49.93%，同比+1.03pct，其中检测设备/量测设备毛利率53.29%/41.91%，同比+0.77pct/+4.38pct，其中量测设备毛利率提升明显，推测系先进制程占比提升；2) **费用端**：2025年期间费用率为50.55%，同比-4.95pct，其中研发费用率同比-4.12pct，主要系规模效应。2025年研发费用高达6.56亿元，占营收比重高达31.95%，仍显著高于行业平均水平；3) 公司计提信用和资产减值损失-1.2亿元，较去年同期损失0.66亿元，明显压制利润表现。

► 明暗场取得积极进展，光学+电子束+X光三大技术全面覆盖

1) 公司原先9大系列设备继续稳固竞争优势，其中市场最关注的暗场检测设备通过验证并实现批量销售，明场检测设备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。2025年公司新增电子束CD-SEM、高深宽比刻蚀结构量测设备(X光)、硅通孔铜填充空隙量测设备(X光)、晶圆平整度量测设备，已出货至头部存储客户验证，其中高深宽比刻蚀结构量测设备通过存储客户验证，形成“光学+电子束+X光”一站式方案能力，产品覆盖度及深度全面提升；2) 量检测环节国产化率仅10%，为最急迫环节。2025年公司定增落地，上海及深圳募投项目稳步推进，持续扩充先进产能，进一步夯实公司竞争力，引领国产替代加速。

投资建议

考虑研发投入等加大，我们调整2026-2027年公司营收预测为30.73和44.05亿元(原值为30.78和44.21亿元)，分别同比+50%、+43%，同时新增2028年营收预测为61.67亿元，同比+40%；调整2026-2027年归母净利润预测为3.79和7.09亿元(原值为6.18和8.54亿元)，分别同比+546%、+87%，同时新增2028年归母净利润

预测为 10.87 亿元，同比+53%；对应 2026-2027 年 EPS 预测为 1.08 和 2.03 元（原值为 1.77 和 2.44 元），新增 2028 年 EPS 预测为 3.11 元。2026/4/24 日股价 167.62 元对应 PE 分别为 155、83 和 54 倍，维持“增持”评级。

风险提示

新品拓展不及预期、下游客户扩产不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,380	2,053	3,073	4,405	6,167
YoY (%)	54.9%	48.7%	49.7%	43.3%	40.0%
归母净利润(百万元)	-12	59	379	709	1,087
YoY (%)	-108.2%	608.9%	546.0%	87.2%	53.3%
毛利率 (%)	48.9%	49.9%	51.0%	51.1%	51.1%
每股收益 (元)	-0.04	0.18	1.08	2.03	3.11
ROE	-0.5%	1.1%	6.9%	11.4%	14.9%
市盈率	-4,190.50	931.22	154.90	82.76	53.98

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连

邮箱：huangr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,053	3,073	4,405	6,167	净利润	59	379	709	1,087
YoY (%)	48.7%	49.7%	43.3%	40.0%	折旧和摊销	97	120	130	140
营业成本	1,028	1,505	2,152	3,013	营运资金变动	-1,127	471	-634	-842
营业税金及附加	5	11	15	22	经营活动现金流	-862	1,048	298	451
销售费用	152	215	286	370	资本开支	-577	-327	-229	-200
管理费用	212	246	330	432	投资	-575	0	0	0
财务费用	18	25	15	14	投资活动现金流	-1,142	-300	-185	-138
研发费用	656	768	881	1,172	股权募资	2,532	0	0	0
资产减值损失	-110	-40	-60	-50	债务募资	680	100	0	0
投资收益	12	31	44	62	筹资活动现金流	3,161	38	-67	-67
营业利润	45	377	788	1,208	现金净流量	1,157	787	46	245
营业外收支	0	2	0	0					
利润总额	45	379	788	1,208	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
所得税	-14	0	79	121	成长能力				
净利润	59	379	709	1,087	营业收入增长率	48.7%	49.7%	43.3%	40.0%
归属于母公司净利润	59	379	709	1,087	净利润增长率	608.9%	546.0%	87.2%	53.3%
YoY (%)	608.9%	546.0%	87.2%	53.3%	盈利能力				
每股收益	0.18	1.08	2.03	3.11	毛利率	49.9%	51.0%	51.1%	51.1%
					净利率	2.9%	12.3%	16.1%	17.6%
					总资产收益率 ROA	0.7%	4.6%	7.4%	9.5%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	净资产收益率 ROE	1.1%	6.9%	11.4%	14.9%
货币资金	1,823	2,610	2,656	2,901	偿债能力				
预付款项	78	301	430	603	流动比率	3.06	3.39	3.05	2.85
存货	2,699	2,050	2,889	4,035	速动比率	1.48	1.86	1.50	1.28
其他流动资产	1,913	1,636	1,852	2,142	现金比率	0.86	1.34	1.03	0.86
流动资产合计	6,513	6,596	7,828	9,681	资产负债率	35.5%	33.2%	35.1%	36.4%
长期股权投资	0	0	0	0	经营效率				
固定资产	733	834	823	803	总资产周转率	0.34	0.38	0.49	0.59
无形资产	151	226	301	346	每股指标 (元)				
非流动资产合计	1,424	1,637	1,737	1,796	每股收益	0.18	1.08	2.03	3.11
资产合计	7,937	8,234	9,565	11,477	每股净资产	14.62	15.71	17.73	20.84
短期借款	313	313	313	313	每股经营现金流	-2.46	2.99	0.85	1.29
应付账款及票据	693	585	837	1,172	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	1,122	1,046	1,416	1,907	估值分析				
流动负债合计	2,128	1,945	2,567	3,392	PE	931.22	154.90	82.76	53.98
长期借款	428	528	528	528	PB	10.46	10.67	9.45	8.04
其他长期负债	261	261	261	261					
非流动负债合计	690	790	790	790					
负债合计	2,817	2,734	3,356	4,181					
股本	350	350	350	350					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	5,120	5,499	6,209	7,296					
负债和股东权益合计	7,937	8,234	9,565	11,477					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。