

## 公司研究

## 25 年营收与盈利能力改善，持续加强前沿产品研发提升竞争力

——中科飞测（688361.SH）2025 年年报及 2026 年一季报点评

## 要点

**事件：**公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年，公司实现营业收入 20.5 亿元，同比增长 48.8%，归母净利润 0.6 亿元，同比扭亏为盈，扣非归母净利润-1.2 亿元，同比少亏 1.3%。2026 年 Q1，公司实现营收 4.0 亿元，同比增长 34.6%，归母净利润-0.7 亿元，亏损同比扩大 354.3%。

## 点评：

**25 年营收保持高速增长，期间费率改善明显：**2025 年，公司营收同比大幅增长，主要得益于公司在核心技术、客户资源、产品覆盖广度及深度等方面的全面竞争优势进一步增强带来订单增长；受营收增长带来的规模效应以及产品结算结构等影响，公司综合毛利率同比稳步提升 1.0pct 至 49.9%，其中量测设备结算毛利率同比提升明显，同时，期间费率明显优化，期间费率同比下降 5.0pct 至 50.5%，其中研发费率同比下降 4.1pct 至 32.0%；归母净利润和扣非归母净利润同比表现皆改善，发展趋势向好，但扣非归母净利润同比仍未扭亏，盈利能力仍有提升空间。2026 年 Q1，公司营收同比延续快速增长趋势，单季度归母净利润环比由盈转亏，主要因公司人员扩张，经营投入增加，短期各项期间费用同比有所上升，营收增长反映相对滞后，同时，因不同盈利水平的产品结算结构短期波动影响，综合毛利率同比下降 10.3pct 至 47.8%。

**完善产品矩阵，拓展市场空间，新产品验证进展顺利：**2025 年，分产品看，公司检测设备实现营收 13.6 亿元，同比增长 38.5%，毛利率 53.3%，同比提升 0.8pct；量测设备实现营收 6.2 亿元，同比增长 72.7%，毛利率 41.9%，同比提升 4.4pct；公司在全面覆盖晶圆制造光学检测与量测设备种类的基础上，进一步推出多款基于电子束及 X 光检测技术的新产品，形成十三大系列设备的产品矩阵，拓宽了公司的产品市场空间，能够为先进逻辑、先进存储以及 HBM 2.5D/3D 封装等前沿领域客户提供更为全面的一站式良率管理解决方案，进一步提升市场竞争力；公司的暗场纳米图形晶圆缺陷检测设备等产品已通过多家国内头部逻辑及存储客户产线验证并实现批量销售，第四代无图形晶圆缺陷检测设备、第三代套刻精度量测设备等现有系列升级迭代产品收入贡献亦增长明显。

**盈利预测、估值与评级：**考虑到公司拓宽产品线，新设备验证进展顺利，我们上调公司 2026-2027 年归母净利润预测为 3.9/6.2 亿元（分别上调 7.8%、8.4%），新增公司 2028 年归母净利润预测为 9.7 亿元，公司始终专注于高端半导体质量控制领域，随着新产品及现有产品升级迭代产品逐步验证通过，收入贡献不断增长，未来经营规模及盈利能力持续向好，维持“增持”评级。

**风险提示：**新产品验证进度不及预期，下游客户需求放缓、晶圆厂资本开支不及预期等。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,380	2,053	3,057	4,373	6,113
营业收入增长率	54.94%	48.75%	48.86%	43.08%	39.78%
净利润（百万元）	-12	59	392	622	967
净利润增长率	-108.21%	NA	568.52%	58.56%	55.51%
EPS（元）	-0.04	0.17	1.12	1.78	2.76
ROE（归属母公司）（摊薄）	-0.47%	1.15%	7.11%	10.14%	13.62%
P/E	NA	1,120	168	106	68
P/B	24.6	12.8	11.9	10.7	9.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-29

## 增持（维持）

当前价：187.60 元

## 作者

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

0755-23915357

huangshuaibin@ebsecn.com

分析师：庄晓波

执业证书编号：S0930524070018

021-52523416

zhuangxiaobo@ebsecn.com

分析师：陈奇凡

执业证书编号：S0930523050002

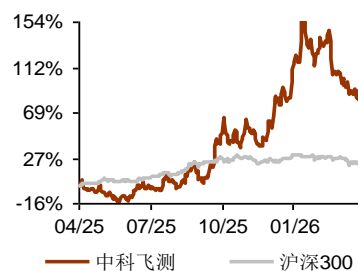
021-52523819

chenqf@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	3.50
总市值(亿元):	656.90
一年最低/最高(元):	70.10/220.88
近 3 月换手率:	134.00%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	10.92	-1.04	112.78
绝对	18.01	0.15	140.20

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,380	2,053	3,057	4,373	6,113
营业成本	705	1,028	1,528	2,175	3,051
折旧和摊销	23	48	77	87	95
税金及附加	5	5	7	10	14
销售费用	106	152	214	297	403
管理费用	163	212	306	415	550
研发费用	498	656	902	1,225	1,651
财务费用	0	18	14	13	8
投资收益	20	12	10	10	10
营业利润	-7	45	290	518	806
利润总额	-6	45	290	518	806
所得税	5	-14	-102	-104	-161
净利润	-12	59	392	622	967
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-12	59	392	622	967
EPS(元)	-0.04	0.17	1.12	1.78	2.76

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-313	-862	123	149	223
净利润	-12	59	392	622	967
折旧摊销	23	48	77	87	95
净营运资金增加	605	1,735	805	497	1,052
其他	-929	-2,704	-1,151	-1,056	-1,891
投资活动产生现金流	552	-1,142	-401	30	-180
净资本支出	-266	-577	-165	-115	-115
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	818	-566	-236	145	-65
融资活动现金流	-25	3,161	-170	-243	174
股本变化	0	30	0	0	0
债务净变化	65	744	-216	-309	77
无息负债变化	689	303	403	608	718
净现金流	214	1,157	-447	-63	216

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	48.9%	49.9%	50.0%	50.3%	50.1%
EBITDA 率	8.5%	16.8%	15.4%	15.5%	16.0%
EBIT 率	5.2%	13.6%	12.8%	13.5%	14.4%
税前净利润率	-0.5%	2.2%	9.5%	11.8%	13.2%
归母净利润率	-0.8%	2.9%	12.8%	14.2%	15.8%
ROA	-0.3%	0.7%	4.6%	6.6%	8.6%
ROE (摊薄)	-0.5%	1.1%	7.1%	10.1%	13.6%
经营性 ROIC	5.6%	8.1%	9.7%	11.9%	15.3%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	42%	35%	35%	35%	37%
流动比率	2.17	3.06	2.86	2.90	2.71
速动比率	0.93	1.79	1.38	1.36	1.21
归母权益/有息债务	13.93	5.57	7.85	15.59	15.08
有形资产/有息债务	23.28	8.40	11.80	23.39	23.29

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	4,208	7,937	8,516	9,436	11,199
货币资金	627	1,823	1,375	1,312	1,528
交易性金融资产	0	552	552	552	552
应收账款	359	723	950	1,281	1,500
应收票据	1	2	6	9	12
其他应收款 (合计)	13	17	31	52	73
存货	1,747	2,699	3,501	4,150	5,252
其他流动资产	135	177	227	293	380
流动资产合计	3,047	6,513	6,775	7,807	9,480
其他权益工具	50	60	60	60	60
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	208	733	829	888	930
在建工程	296	268	250	217	194
无形资产	81	151	156	160	164
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	59	41	92	92	92
非流动资产合计	1,161	1,424	1,741	1,629	1,719
总负债	1,770	2,817	3,004	3,303	4,099
短期借款	9	313	351	143	318
应付账款	334	400	519	629	730
应付票据	115	292	434	618	867
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	21	18	48	88	140
流动负债合计	1,403	2,128	2,372	2,696	3,492
长期借款	131	428	328	228	128
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	95	139	199	278	382
非流动负债合计	367	690	632	607	606
股东权益	2,438	5,120	5,512	6,134	7,100
股本	320	350	350	350	350
公积金	1,951	4,548	4,587	4,649	4,687
未分配利润	167	214	567	1,127	2,056
归属母公司权益	2,438	5,120	5,512	6,134	7,100
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	7.66%	7.40%	7.00%	6.80%	6.60%
管理费用率	11.78%	10.33%	10.00%	9.50%	9.00%
财务费用率	-0.02%	0.87%	0.45%	0.29%	0.13%
研发费用率	36.07%	31.95%	29.50%	28.00%	27.00%
所得税率	-78%	-32%	-35%	-20%	-20%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	-0.98	-2.46	0.35	0.43	0.64
每股净资产	7.62	14.62	15.74	17.52	20.28
每股销售收入	4.31	5.86	8.73	12.49	17.46

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	NA	1120	168	106	68
PB	24.6	12.8	11.9	10.7	9.3
EV/EBITDA	634.4	199.0	140.1	96.8	67.2
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼