

中科飞测（688361）

2026 年中报点评：短期盈利承压，明暗场已实现批量销售

增持（维持）

2026 年 08 月 29 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,380	2,053	2,961	4,816	6,679
同比（%）	54.94	48.75	44.19	62.66	38.69
归母净利润（百万元）	(11.53)	58.65	239.42	700.10	1,077.26
同比（%）	(108.21)	608.91	308.20	192.42	53.87
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.03)	0.17	0.68	1.99	3.06
P/E（现价&最新摊薄）	(11,077.98)	2,176.80	533.27	182.37	118.52

投资要点

■ **检测业务高速增长，盈利能力阶段性承压：**2026H1 公司营业收入为 9.41 亿元，同比+34.0%，主要系公司在突破核心技术、推进产业化和迭代升级各系列产品过程中取得重要成果，其中检测设备收入 6.41 亿元，同比+50.5%，占比 68.2%，量测设备收入 2.66 亿元，同比+3.9%，占比 28.2%，服务及其他收入 0.33 亿元，同比+65.5%，占比 3.6%；归母净利润为-1.27 亿元，同比亏损扩大，主要系公司研发投入和市场投入持续加大、人员数量持续扩充、产品销售结构波动以及新产品推广导致综合毛利率同比下降；扣非归母净利润为-1.92 亿元，同比亏损扩大。Q2 单季营业收入 5.45 亿元，同比+33.6%，环比+37.6%；归母净利润-0.59 亿元，同比亏损扩大，环比减亏；扣非归母净利润-0.76 亿元，同比亏损扩大，环比减亏。

■ **毛利率同比回落，费用管控整体稳定：**2026H1，公司毛利率 46.1%，同比-8.2pct，其中检测设备毛利率 48.0%，同比-14.2pct，量测设备毛利率 39.1%，同比-2.1pct，服务及其他毛利率 66.9%，同比+13.9pct；销售净利率为-13.5%，同比-10.9pct；期间费用率为 63.9%，同比-0.4pct，其中销售费用率为 10.0%，同比+1.5pct，管理费用率为 12.9%，同比-0.4pct，研发费用率 40.5%，同比-0.1pct，财务费用率为 0.5%，同比-1.3pct。Q2 单季度毛利率为 44.9%，同比-6.7pct，环比-2.9pct；销售净利率-10.9%，同比-10.1pct，环比+6.3pct。

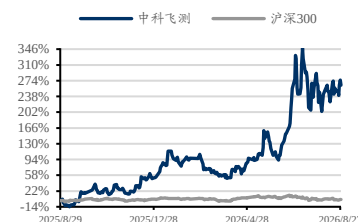
■ **合同负债与存货高增，经营现金流同比改善：**截至 2026H1，公司合同负债为 9.40 亿元，同比+54.8%，主要系本期业务规模增长，合同预收账款增加；存货为 34.0 亿元，同比+49.8%。2026 H1，公司经营活动净现金流为-1.90 亿元，同比净流出收窄，主要系公司加大合同收款力度，经营性现金流入同比增幅高于现金流出增幅，其中 2026Q2 经营活动净现金流为-1.70 亿元，同比净流出收窄，环比净流出加大。2026H1，公司研发投入 3.81 亿元，同比+33.6%，研发投入占比 40.5%，同比-0.1pct。

■ **检测量测设备多点突破，先进制程与海外市场加速拓展：**公司已形成“光学+电子束+X 光”三大技术路线，覆盖先进逻辑、先进存储及 HBM/2.5D/3D 先进封装等前沿领域，2026H1 多款新品进入批量销售或头部客户验证阶段。（1）检测设备：①成熟产品加速海外突破：无图形晶圆缺陷检测设备已实现海外先进封装客户销售，并出货海外先进制程客户验证；图形晶圆缺陷检测设备已通过多家海外先进封装客户验证并实现批量销售。②纳米图形检测持续向先进制程突破：明场设备成熟制程产品已实现批量销售，先进制程产品在国内头部逻辑、存储客户验证顺利并获得部分订单；暗场设备已在国内头部逻辑、存储及先进封装客户实现批量销售，出货及订单快速增长。（2）量测设备：①光学量测加速放量及海外拓展：三维形貌量测设备已通过多家海外先进封装客户验证并实现批量销售，膜厚量测设备实现海外先进封装客户销售并进入海外先进制程客户验证；第二代光学关键尺寸量测设备实现小批量出货。②电子束/X 光新品打开先进制程与 HBM 增量：电子束关键尺寸量测设备完成样机研发并推进头部客户验证；高深宽比刻蚀结构量测及硅通孔铜填充空隙量测设备已通过国内头部存储客户产线验证。（3）良率管理软件：三大系列智能软件已全部应用于国内头部客户，与检测、量测设备协同形成全流程良率管理闭环。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到产品放量仍需一定周期，我们下调公司 2026 年归母净利润为 2.4（原值 3.7），上调公司 2027/2028 年归母净利润为 7.0（原值 6.9）/10.8（原值 10.4）亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 533/182/119X，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**下游需求波动风险、市场竞争加剧风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	362.66
一年最低/最高价	84.99/458.98
市净率(倍)	24.99
流通 A 股市值(百万元)	127,675.06
总市值(百万元)	127,675.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.51
资产负债率(%,LF)	38.89
总股本(百万股)	352.05
流通 A 股(百万股)	352.05

相关研究

《中科飞测(688361): 2025 年报&2026 一季报点评：营收持续增长，先进制程量检测设备验证进展顺利》

2026-05-01

《中科飞测(688361): 2025 三季报点评：营收持续高增，先进制程量检测设备研发验证进展顺利》

2025-11-05

中科飞测三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,513	8,833	12,612	16,467	营业总收入	2,053	2,961	4,816	6,679
货币资金及交易性金融资产	2,375	2,671	3,303	4,416	营业成本(含金融类)	1,028	1,471	2,390	3,291
经营性应收款项	824	1,145	1,883	2,636	税金及附加	5	6	10	13
存货	2,699	4,021	6,048	7,655	销售费用	152	225	337	434
合同资产	29	89	144	200	管理费用	212	296	458	635
其他流动资产	585	908	1,234	1,559	研发费用	656	1,066	1,493	2,037
非流动资产	1,424	1,305	1,176	1,047	财务费用	18	13	12	6
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	169	355	578	801
固定资产及使用权资产	834	803	683	517	投资净收益	12	15	24	33
在建工程	268	135	68	35	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	151	190	243	309	减值损失	(120)	(12)	(11)	(9)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	0	0
长期待摊费用	35	40	45	50	营业利润	45	243	708	1,089
其他非流动资产	136	136	136	136	营业外净收支	0	(1)	(1)	(1)
资产总计	7,937	10,138	13,788	17,514	利润总额	45	242	707	1,088
流动负债	2,128	4,089	7,040	9,688	减:所得税	(14)	2	7	11
短期借款及一年内到期的非流动负债	491	591	671	731	净利润	59	239	700	1,077
经营性应付款项	693	738	1,166	1,560	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	565	2,207	4,302	6,252	归属母公司净利润	59	239	700	1,077
其他流动负债	379	554	901	1,146	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.17	0.68	1.99	3.06
非流动负债	690	690	690	690	EBIT	53	(104)	128	269
长期借款	428	428	428	428	EBITDA	149	75	329	483
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	49.93	50.30	50.37	50.73
租赁负债	71	71	71	71	归母净利率(%)	2.86	8.09	14.54	16.13
其他非流动负债	190	190	190	190	收入增长率(%)	48.75	44.19	62.66	38.69
负债合计	2,817	4,779	7,729	10,378	归母净利润增长率(%)	608.91	308.20	192.42	53.87
归属母公司股东权益	5,120	5,359	6,059	7,136					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	5,120	5,359	6,059	7,136					
负债和股东权益	7,937	10,138	13,788	17,514					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(862)	276	641	1,146	每股净资产(元)	14.62	15.30	17.30	20.38
投资活动现金流	(1,142)	(44)	(49)	(53)	最新发行在外股份(百万股)	352	352	352	352
筹资活动现金流	3,161	63	41	19	ROIC(%)	1.58	(1.63)	1.86	3.42
现金净增加额	1,157	295	633	1,113	ROE-摊薄(%)	1.15	4.47	11.55	15.10
折旧和摊销	97	178	201	214	资产负债率(%)	35.49	47.14	56.06	59.25
资本开支	(577)	(54)	(68)	(81)	P/E(现价&最新股本摊薄)	2,176.80	533.27	182.37	118.52
营运资本变动	(1,127)	(176)	(287)	(162)	P/B(现价)	24.80	23.70	20.96	17.79

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>