

中科飞测-U (688361)

2023 年三季报点评：盈利能力提升，黄金赛道持续受益于国产替代加速

增持（维持）

2023 年 10 月 31 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 刘晓旭

执业证书：S0600523030005

liuxx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	509	804	1,148	1,524
同比	41%	58%	43%	33%
归属母公司净利润（百万元）	12	113	160	234
同比	-78%	863%	42%	46%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.04	0.35	0.50	0.73
P/E（现价&最新股本摊薄）	2,251.60	233.93	165.28	112.94

关键词：#进口替代

公司发布 2023 年三季报

■ 设备验收持续推进，Q3 收入环比稳健增长

2023Q1-Q3 公司实现营业收入 5.88 亿元，同比+128%，其中 Q3 实现营业收入 2.22 亿元，同比+62%，环比+9%。长远来看，受益于半导体量/检测设备国产替代加速，以及公司产品系列、客户矩阵持续拓宽，公司订单收入有望延续高速增长态势。截至 2023Q3 末，公司存货和合同负债分别为 10.68 和 5.27 亿元，分别较 2022 年末+24%和 9%，均验证公司新签订单较好、在手订单充足。随着多款新产品在客户端验证逐步推进，未来三年订单有望实现高增。

■ 规模效应显现，费用端降本增效明显

2023Q1-Q3 公司实现归母净利润 0.79 亿元，同比+454%，其中 Q3 为 0.33 亿元，同比+238%；2023Q1-Q3 实现扣非归母净利润 0.19 亿元，同比+121%，其中 Q3 为 0.16 亿元，同比+204%。2023Q1-Q3 公司销售净利率和扣非销售净利率分别为 13.46%和 3.19%，分别同比+22.12 和+38.05pct，盈利水平大幅提升。1）毛利端：2023Q1-Q3 销售毛利率为 49.86%，同比-1.88pct。在收入规模尚小的背景下，公司毛利率表现十分出色，进一步验证量/检测设备为前道设备盈利指标最强的环节之一；2）费用端：2023Q1-Q3 期间费用率为 44.04%，同比-37.00pct，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-3.95、-5.10、-28.37 和+0.43pct，规模效应明显体现，是净利率大幅提升的主要驱动力。

■ 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

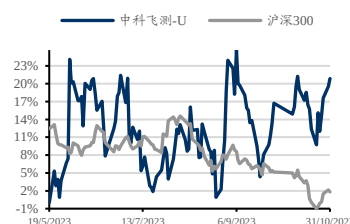
1）无图形基于缺陷检测设备：量产型号已覆盖 2Xnm 及以上工艺节点，1Xnm 设备研发进展顺利；2）图形缺陷检测设备：广泛应用于逻辑、存储、先进封装等领域，具备三维检测功能的设备已在客户进行工艺验证，2Xnm 明场纳米图形晶圆缺陷检测设备、暗场纳米图形晶圆缺陷检测设备研发进展顺利；3）三维形貌量测设备：支持 2Xnm 及以上制程，订单稳步增长；4）薄膜膜厚度量测设备：已覆盖国内先进工艺和成熟工艺的主要集成电路客户，金属薄膜膜厚度量测设备为新增长点，市场认可度进一步提升；5）套刻精度量测设备：90nm 及以上工艺节点的设备已实现批量销售，2Xnm 设备已通过国内头部客户产线验证，获得国内领先客户订单。6）关键尺寸量测设备：2Xnm 产品研发进展顺利。

■ 盈利预测与投资评级：

考虑到公司在手订单充足，我们维持 2023-2025 年公司营业收入分别预测为 8.04、11.48 和 15.24 亿元，当前市值对应动态 PS 分别为 33、23 和 17 倍。考虑到公司成长性较为突出，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，行业竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	82.63
一年最低/最高价	65.00/92.49
市净率(倍)	11.26
流通 A 股市值(百万元)	4,951.85
总市值(百万元)	26,441.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.34
资产负债率(%，LF)	29.60
总股本(百万股)	320.00
流通 A 股(百万股)	59.93

相关研究

《中科飞测-U(688361)：2023 年中报点评：收入加速确认，盈利水平大幅提升》

2023-08-29

《中科飞测-U(688361)：产品线持续丰富完善，引领半导体量/检测设备进口替代》

2023-08-09

中科飞测-U 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,410	2,246	3,223	4,296	营业总收入	509	804	1,148	1,524
货币资金及交易性金融资产	240	431	629	925	营业成本(含金融类)	261	405	567	748
经营性应收款项	215	310	447	600	税金及附加	1	1	2	3
存货	861	1,099	1,427	1,734	销售费用	54	80	106	130
合同资产	16	24	34	46	管理费用	60	84	115	145
其他流动资产	78	381	686	991	研发费用	206	225	298	366
非流动资产	242	272	299	323	财务费用	0	2	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	100	121	115	114
固定资产及使用权资产	160	146	131	113	投资净收益	1	1	1	2
在建工程	1	1	1	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	35	72	109	146	减值损失	(15)	(12)	(11)	(9)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	21	26	31	36	营业利润	13	115	162	237
其他非流动资产	26	26	26	26	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)
资产总计	1,652	2,517	3,522	4,619	利润总额	12	114	162	236
流动负债	973	1,725	2,570	3,433	减:所得税	0	1	2	2
短期借款及一年内到期的非流动负债	184	284	364	424	净利润	12	113	160	234
经营性应付款项	164	203	276	355	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	485	810	1,275	1,870	归属母公司净利润	12	113	160	234
其他流动负债	140	428	654	783	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.04	0.35	0.50	0.73
非流动负债	110	110	110	110	EBIT	12	8	60	133
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	44	35	89	165
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.67	49.64	50.63	50.90
租赁负债	35	35	35	35	归母净利率(%)	2.31	14.06	13.94	15.37
其他非流动负债	75	75	75	75	收入增长率(%)	41.24	57.86	42.75	32.78
负债合计	1,083	1,835	2,680	3,543	归母净利润增长率(%)	(78.02)	862.52	41.53	46.34
归属母公司股东权益	569	682	842	1,076					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	569	682	842	1,076					
负债和股东权益	1,652	2,517	3,522	4,619					

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	67	154	183	302	每股净资产(元)	2.37	2.84	3.51	4.48
投资活动现金流	(76)	(57)	(56)	(55)	最新发行在外股份(百万股)	320	320	320	320
筹资活动现金流	39	94	71	49	ROIC(%)	1.58	0.86	5.27	9.49
现金净增加额	29	191	198	296	ROE-摊薄(%)	2.06	16.57	19.00	21.76
折旧和摊销	33	27	30	32	资产负债率(%)	65.57	72.91	76.09	76.70
资本开支	(117)	(53)	(52)	(52)	P/E (现价&最新股本摊薄)	2,251.60	233.93	165.28	112.94
营运资本变动	2	11	53	193	P/B (现价)	34.86	29.08	23.55	18.43

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）），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>