



增持（维持）

所属行业：公用事业/环保工程及服务
当前价格(元)：23.91

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

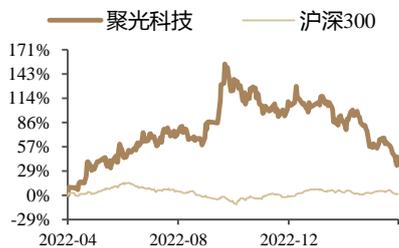
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

联系人

卢璇

邮箱：luxuan@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-7.79	-21.61	-28.61
相对涨幅(%)	-7.19	-20.24	-23.99

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《聚光科技(300203.SZ)：科学仪器龙头，高端转型业绩拐点已现》，2023.2.15

聚光科技(300203.SZ)：2022业绩承压，新签订单高增，业绩修复可期

投资要点

- 事件：**公司发布2022年及2023年一季度业绩公告，2022年实现营业收入34.5亿元，同比下降8%。实现归母净利润为-3.75亿元，同比下降61.25%。经营活动产生的现金流量净额-1199.58万元，同比上升96.72%。单四季度看，实现收入12.76亿元，同比下降23.29%，实现归母净利润-2.65亿元，同比下降55.07%。2023Q1实现营业收入5.19亿元，同比上升3.4%，实现归母净利润-0.87亿元，同比下降47.92%。业绩符合我们的预期。
- 2022年受下游需求减弱影响收入有所下滑，随着新产品推出和新行业拓展，公司业绩修复可期。**分业务看，公司仪器、软件及耗材/运维、检测及咨询/环境设备及工程分别实现收入23.53/4.36/5.36亿元，yoy+12.76%/-24.05%/-44.41%；毛利率分别为40.96%/37.68%/16.32%，yoy-2.68/-1.38/+0.54pct。业绩整体有所下滑主要因为（1）受到宏观形势影响，收入确认有所影响；（2）公司持续加大研发投入和新产品推广力度，以及有息债务增加，财务费用有所增加；（3）计提商誉减值准备7487万元；（4）市场变化导致PPP等项目造成减值损失8659万元。我们认为，随着疫后需求复苏，公司新产品逐渐放量，业绩修复确定性较高。
- 谱育科技新签订单保持高增，高端质谱产品体系不断健全，国产替代进程有望加速。**2022年，谱育科技实现营业收入10.52亿，yoy+9.42%，实现净利润-7135.48万元，yoy-157.54%。新签订单方面，2022年公司实现新签合同额约46亿，yoy+12.2%，其中谱育科技新签合同额约21.2亿，yoy+58.2%，成为公司重要的增长点。2022年，谱育科技EXPEC 7350型ICP-MS/MS、EXPEC 7910型ICP-QTOF实现了在半导体高纯材料分析、高纯试剂检测、单颗粒分析等场景的销售。此外，面向生物样本的全自动样本前处理配套全自动LC-MS/MS、面向环境新污染物和违禁品分析的在线SPE-LC-MS/MS等新品已成功上市，高端质谱仪器产品线进一步丰富。公司在研的更高灵敏度的LC-MS/MS、GC-MS/MS、以及更强分析能力的LC-QTOF均实现技术突破，有望在未来快速上市。
- 坚持高研发投入，蓄力长期增长。**公司2022年研发费用5.66亿元，较上年同期上升8.23%，占收入比为16.41%，yoy+2.46pct。截至2022年，公司累计研发投入达30亿元，相关产品已取得授权专利752项，其中授权发明专利260项，已授权实用新型451项，登记计算机软件著作权1055项。当前，公司在研项目丰富，涉及生命科学、临床质谱、环境监测等多领域，随着在研项目不断转化为成熟产品，公司长期增长可期。
- 投资建议与估值：**我们调整23-24年盈利预测，新增2025年盈利预测，预计公司2023-2025年的收入分别为50.25亿元、62.37亿元、75.41亿元，增速分别为45.6%、24.1%、20.9%，归母净利润分别为2.02亿元、3.91亿元、5.96亿元，增速分别为153.8%、94.2%、52.3%。维持“增持”投资评级。
- 风险提示：**产品研发和开拓不及预期，跨境经营不及预期，代理业务变动风险，市场竞争加剧。

股票数据

总股本(百万股):	452.52
流通 A 股(百万股):	452.25
52 周内股价区间(元):	16.50-41.97
总市值(百万元):	10,819.69
总资产(百万元):	10,347.74
每股净资产(元):	6.94

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,751	3,451	5,025	6,237	7,541
(+/-)YOY(%)	-8.6%	-8.0%	45.6%	24.1%	20.9%
净利润(百万元)	-232	-375	202	391	596
(+/-)YOY(%)	-147.5%	-61.3%	153.8%	94.2%	52.3%
全面摊薄 EPS(元)	-0.52	-0.84	0.45	0.86	1.32
毛利率(%)	36.3%	37.3%	38.9%	39.8%	40.6%
净资产收益率(%)	-6.6%	-11.6%	5.9%	10.2%	13.5%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	-0.84	0.45	0.86	1.32
每股净资产	7.14	7.58	8.45	9.76
每股经营现金流	-0.03	-1.09	0.49	1.43
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	35.30	53.68	27.64	18.15
P/B	4.75	3.15	2.83	2.45
P/S	3.14	2.15	1.73	1.43
EV/EBITDA	-713.25	28.02	18.32	12.67
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	37.3%	38.9%	39.8%	40.6%
净利润率	-10.9%	4.0%	6.3%	7.9%
净资产收益率	-11.6%	5.9%	10.2%	13.5%
资产回报率	-3.6%	1.9%	3.3%	4.4%
投资回报率	-1.9%	4.7%	7.4%	9.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-8.0%	45.6%	24.1%	20.9%
EBIT 增长率	-44.2%	346.0%	61.1%	38.3%
净利润增长率	-61.3%	153.8%	94.2%	52.3%
偿债能力指标				
资产负债率	65.5%	64.7%	64.6%	64.4%
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.8
现金比率	0.4	0.1	0.1	0.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	117.5	123.5	122.8	121.3
存货周转天数	227.8	203.9	213.1	214.9
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.6
固定资产周转率	5.8	8.0	10.7	14.4

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	-375	202	391	596
少数股东损益	-68	11	22	56
非现金支出	331	101	106	127
非经营收益	114	-84	-180	-251
营运资金变动	-14	-725	-116	120
经营活动现金流	-12	-495	224	649
资产	-131	-175	-88	-63
投资	2	-8	-8	-8
其他	43	227	312	377
投资活动现金流	-86	44	215	306
债权募资	32	-365	-191	-50
股权募资	83	0	0	0
其他	-52	-144	-132	-126
融资活动现金流	63	-509	-323	-176
现金净流量	-30	-959	116	778

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 27 日
资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,451	5,025	6,237	7,541
营业成本	2,163	3,069	3,754	4,482
毛利率%	37.3%	38.9%	39.8%	40.6%
营业税金及附加	29	50	65	83
营业税金率%	0.8%	1.0%	1.1%	1.1%
营业费用	677	804	998	1,169
营业费用率%	19.6%	16.0%	16.0%	15.5%
管理费用	315	402	437	528
管理费用率%	9.1%	8.0%	7.0%	7.0%
研发费用	566	754	936	1,094
研发费用率%	16.4%	15.0%	15.0%	14.5%
EBIT	-158	389	627	868
财务费用	192	156	174	174
财务费用率%	5.6%	3.1%	2.8%	2.3%
资产减值损失	-183	0	0	0
投资收益	26	227	312	377
营业利润	-487	244	475	749
营业外收支	-17	0	0	0
利润总额	-504	244	475	749
EBITDA	-25	491	733	995
所得税	-61	32	62	97
有效所得税率%	12.1%	13.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	-68	11	22	56
归属母公司所有者净利润	-375	202	391	596

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,459	500	616	1,394
应收账款及应收票据	1,240	1,878	2,328	2,781
存货	1,350	1,714	2,192	2,639
其它流动资产	526	766	859	998
流动资产合计	4,575	4,859	5,994	7,812
长期股权投资	983	991	999	1,007
固定资产	597	624	584	524
在建工程	98	140	170	182
无形资产	59	64	57	40
非流动资产合计	5,712	5,794	5,784	5,728
资产总计	10,287	10,653	11,778	13,540
短期借款	1,006	641	450	400
应付票据及应付账款	1,279	1,591	2,075	2,621
预收账款	30	0	0	0
其它流动负债	1,744	1,979	2,400	3,014
流动负债合计	4,059	4,212	4,924	6,034
长期借款	2,264	2,264	2,264	2,264
其它长期负债	416	416	416	416
非流动负债合计	2,680	2,680	2,680	2,680
负债总计	6,739	6,892	7,604	8,714
实收资本	453	453	453	453
普通股股东权益	3,229	3,430	3,822	4,418
少数股东权益	320	331	352	408
负债和所有者权益合计	10,287	10,653	11,778	13,540

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。