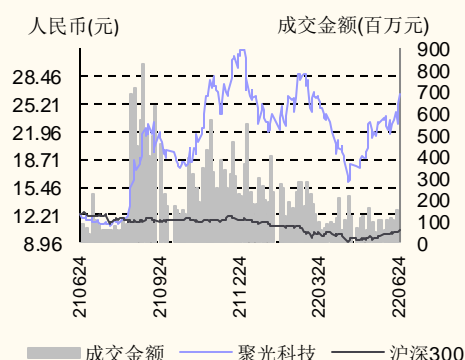


市场价格 (人民币): 26.43 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.53
已上市流通 A 股(亿股)	4.52
总市值(亿元)	119.60
年内股价最高最低(元)	31.70/10.84
沪深 300 指数	4395
创业板指	2824



相关报告

- 1.《高端仪器快速发展,集团业务结构改善显著-聚光科技 2022 年一...》, 2022 4 20
- 2.《高端仪器快速发展,非仪器业务有序剥离-聚光科技 2021 年年报...》, 2022 4 28
- 3.《平台型科学仪器企业,高端领域不断取得突破-聚光科技深度报告》, 2022 4 12

王班

分析师 SAC 执业编号: S1130520110002
(8621)60870953
wang_ban@gjzq.com.cn

22 年员工持股计划发布,全力转型高端业务

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,101	3,751	4,643	5,558	6,746
营业收入增长率	5.28%	-8.55%	23.80%	19.71%	21.36%
归母净利润(百万元)	489	-232	220	380	468
归母净利润增长率	1128.82%	-147.51%	N/A	72.71%	23.31%
摊薄每股收益(元)	1.081	-0.514	0.486	0.839	1.035
每股经营性现金流净额	1.41	-0.81	-0.20	0.34	0.52
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.99%	-6.61%	5.69%	9.29%	10.72%
P/E	10.79	-55.02	55.65	32.46	26.22
P/B	1.40	3.64	1.92	1.81	1.70

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 7 月 19 日晚间,聚光科技发布员工持股计划草案,以公司、业务单元和职能平台、个人三个层面对激励对象进行考核,激励总额 640.76 万股,占总股本比例 1.42%。

经营分析

- 股权激励主要信息:** 1) **股权激励体量:** 将通过非交易过户的方式受让公司回购的股票数量上限为 6,407,600 股; 2) **股票来源及均价:** 6,407,600 股全部来源于公司在 2018 年 11 月 19 日至 2019 年 10 月 30 日期间通过回购专用证券账户回购的公司股票,均价为 25.28 元/股。3) **授予价格:** 本次员工持股计划受让公司回购股份的价格为 12.64 元/股。4) **解锁时间及比例:** 分两期解锁,解锁时点分别为自公司公告最后一笔标的股票过户至本次员工持股计划名下之日起满 12 个月、24 个月,每期比例分别为 50%、50%。5) **参与人员:** 包括以总经理韩双来为代表的 8 位董监高,以及其他符合参与标准的员工(不超过 392 人)。
- 三层绩效考核目标,充分激发员工积极性:** 1) **公司层面:** 22 年营收不低于 40 亿元或净利润不低于 2 亿元; 2) **业务单元和职能平台层面:** 以 1-10 个等级的考核结果,按照 100%~0%的解锁比例解锁; 3) **个人层面:** 根据个人绩效考核结果,分为 100%、70%、50%、0%四个解锁比例解锁。其中,若业务单元与职能平台不能 100%解锁,则递延至 2023 年,并由股东大会制定 2023 年业绩考核目标。2023 年仍未达到的,未解锁部分由管理委员会通过二级市场卖出。
- 股权激励费用:** 预计 2022-2024 年员工持股计划费用摊销分别为 2343.58 万元、5468.35 万元、1562.39 万元。

投资建议与盈利预测

- 预计 22-24 年公司归母净利润分别为 2.20/3.80/4.68 亿元,对应 EPS 分别为 0.49/0.84/1.04 元,对应 PE 分别为 56/32/26 倍,维持公司“买入”评级。

风险提示

- 产业化进度不及预期,市场竞争加剧,核心零部件进口风险,下游应用需求低于预期,商誉减值,实际控制人减持和股权冻结,PPP 减值风险等。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	3,896	4,101	3,751	4,643	5,558	6,746
增长率		5.3%	-8.6%	23.8%	19.7%	21.4%
主营业务成本	-2,327	-2,431	-2,390	-2,541	-2,986	-3,639
%销售收入	59.7%	59.3%	63.7%	54.7%	53.7%	53.9%
毛利	1,569	1,670	1,361	2,102	2,572	3,107
%销售收入	40.3%	40.7%	36.3%	45.3%	46.3%	46.1%
营业税金及附加	-39	-37	-32	-23	-28	-34
%销售收入	1.0%	0.9%	0.9%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-598	-656	-665	-720	-817	-978
%销售收入	15.3%	16.0%	17.7%	15.5%	14.7%	14.5%
管理费用	-254	-286	-308	-325	-361	-425
%销售收入	6.5%	7.0%	8.2%	7.0%	6.5%	6.3%
研发费用	-323	-489	-562	-650	-778	-944
%销售收入	8.3%	11.9%	15.0%	14.0%	14.0%	14.0%
息税前利润 (EBIT)	355	203	-207	384	588	726
%销售收入	9.1%	5.0%	n.a	8.3%	10.6%	10.8%
财务费用	-111	-102	-174	-88	-86	-102
%销售收入	2.9%	2.5%	4.6%	1.9%	1.6%	1.5%
资产减值损失	0	0	0	-80	-70	-50
公允价值变动收益	-7	2	-8	0	0	0
投资收益	1	409	103	60	60	60
%税前利润	0.6%	73.1%	-35.8%	18.4%	11.1%	8.8%
营业利润	195	570	-274	276	491	633
营业利润率	5.0%	13.9%	n.a	6.0%	8.8%	9.4%
营业外收支	7	-10	-13	50	50	50
税前利润	202	560	-287	326	541	683
利润率	5.2%	13.7%	n.a	7.0%	9.7%	10.1%
所得税	-88	-17	65	-49	-81	-103
所得税率	43.8%	3.0%	n.a	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	113	543	-222	277	460	581
少数股东损益	73	54	10	57	80	112
归属于母公司的净利润	40	489	-232	220	380	468
净利率	1.0%	11.9%	n.a	4.7%	6.8%	6.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	113	543	-222	277	460	581
少数股东损益	73	54	10	57	80	112
非现金支出	321	216	319	179	178	170
非经营收益	137	-328	-30	160	-13	3
营运资金变动	-67	207	-432	-707	-470	-518
经营活动现金净流	505	639	-366	-91	154	236
资本开支	-642	-626	-77	2,181	-75	-70
投资	-36	-14	-91	-300	-300	-300
其他	-142	193	-40	-40	-40	-40
投资活动现金净流	-820	-448	-208	1,841	-415	-410
股权募资	123	32	30	215	0	0
债权募资	542	321	756	-786	205	767
其他	-383	-189	-365	-184	-248	-300
筹资活动现金净流	282	164	421	-755	-43	467
现金净流量	-34	355	-159	994	-304	293

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,099	1,479	1,421	2,414	2,109	2,401
应收账款	2,028	1,722	1,623	2,086	2,497	3,030
存货	1,312	1,176	1,358	1,392	1,595	1,894
其他流动资产	376	453	314	512	561	661
流动资产	4,815	4,830	4,717	6,405	6,763	7,986
%总资产	56.5%	51.5%	45.8%	64.7%	63.7%	65.5%
长期投资	1,998	2,949	1,943	2,343	2,743	3,143
固定资产	767	709	737	715	730	727
%总资产	9.0%	7.6%	7.2%	7.2%	6.9%	6.0%
无形资产	778	579	464	437	370	323
非流动资产	3,703	4,541	5,583	3,501	3,848	4,198
%总资产	43.5%	48.5%	54.2%	35.3%	36.3%	34.5%
资产总计	8,518	9,371	10,300	9,905	10,610	12,184
短期借款	1,320	1,178	1,385	0	0	675
应付款项	1,025	1,104	1,437	1,275	1,334	1,525
其他流动负债	719	912	1,072	1,222	1,356	1,579
长期贷款	3,064	3,194	3,894	2,497	2,690	3,779
其他长期负债	1,390	1,853	2,361	3,061	3,261	3,361
负债	132	135	137	36	40	32
普通股股东权益	4,586	5,182	6,393	5,595	5,991	7,171
其中股本	3,327	3,766	3,515	3,862	4,090	4,371
未分配利润	453	453	453	453	453	453
少数股东权益	1,888	2,319	2,065	2,197	2,425	2,706
少数股东权益	604	423	392	449	529	642
负债股东权益合计	8,518	9,371	10,300	9,905	10,610	12,184

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.088	1.081	-0.514	0.486	0.839	1.035
每股净资产	7.353	8.322	7.768	8.534	9.038	9.659
每股经营现金净流	1.115	1.411	-0.809	-0.201	0.341	0.521
每股股利	0.500	0.000	0.020	0.194	0.336	0.414
回报率						
净资产收益率	1.20%	12.99%	-6.61%	5.69%	9.29%	10.72%
总资产收益率	0.47%	5.22%	-2.26%	2.22%	3.58%	3.84%
投入资本收益率	3.01%	2.73%	-2.10%	4.42%	6.34%	6.82%
增长率						
主营业务收入增长率	1.85%	5.28%	-8.55%	23.80%	19.71%	21.36%
EBIT增长率	-51.35%	-42.84%	-202.00%	-285.28%	53.1%	23.49%
净利润增长率	-93.38%	1128.82%	-147.5%	N/A	72.71%	23.31%
总资产增长率	7.99%	10.01%	9.91%	-3.83%	7.12%	14.83%
资产管理能力						
应收账款周转天数	160.5	140.2	132.4	135.0	135.0	135.0
存货周转天数	203.6	186.7	193.5	200.0	195.0	190.0
应付账款周转天数	134.2	139.7	170.6	160.0	140.0	130.0
固定资产周转天数	65.6	61.2	67.9	52.0	43.7	35.6
偿债能力						
净负债/股东权益	39.10%	37.07%	59.50%	15.00%	24.94%	32.61%
EBIT利息保障倍数	3.2	2.0	-1.2	4.4	6.8	7.1
资产负债率	53.84%	55.30%	62.07%	56.48%	56.47%	58.86%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	8	9	14
增持	0	1	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.20	1.18	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

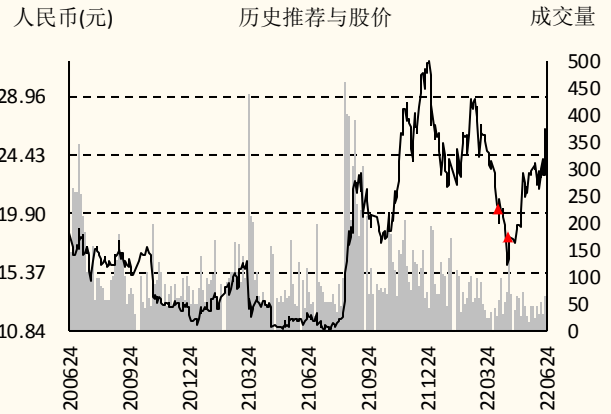
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价目标价
1	2022-04-12	买入	20.55 30.39 ~ 30.39
2	2022-04-29	买入	16.50 N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402