

2023 年 12 月 24 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

经营持续向好，高端科研仪器成长可期

—聚光科技（300203.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：俞家宁 S1050523070002

yujn@cfsc.com.cn

分析师：胡博新 S1050522120002

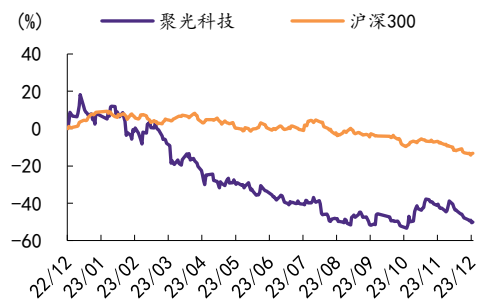
hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-12-22

当前股价（元）	15.62
总市值（亿元）	71
总股本（百万股）	453
流通股本（百万股）	452
52 周价格范围（元）	14.84-37.67
日均成交额（百万元）	154.16

市场表现



相关研究

1、《华鑫证券*公司报告*聚光科技（300203）：高端科学仪器国产化进程加速，多技术平台打开长期成长空间*20220430》2022-04-30

经营向好，现金流显著改善

2023 年前三季度，公司实现营收 20.52 亿元，同比下降 5.64%；归母净利润为-1.76 亿元，同比下滑 61.10%。按单季度看，Q3 营收为 8.51 亿元，环比增长 24.9%，呈稳步修复态势。费用端，公司前三季度销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 22.69%/10.45%/6.14%，保持稳定水平。此外，2023 年前三季度，公司经营性现金流为-3.29 亿元，去年同期为-4.55 亿元，现金流显著改善，主要系：一方面，公司销售回款增加；另一方面，公司停止新签 PPP 项目，且更多项目已步入运营期，PPP 项目现金流出减少，公司经营稳健性有望持续改善。

高端仪器国产替代有望加速，丰富技术储备赋能内生增长

2022 年，我国高端质谱、色谱及光谱仪器进口率近 90%，国产替代需求迫切。公司高端仪器技术成果丰富，拥有数十款填补国内空白的高端分析仪器，国产替代潜力巨大。旗下子公司谱育科技已推出四极杆飞行时间高分辨质谱、便携式四极杆气质联用仪等多个新产品，同时正积极推进国家重点研发计划项目“智能化全自动医用流式细胞仪”。伴随研发成果逐步实现商业化落地，公司“多技术平台对多应用领域”战略有望打开长期成长空间。

医学领域布局加速，半导体板块有望贡献第二增长曲线

公司已打造质谱、光谱、色谱等多个高精检测分析技术平台，通过深入挖掘细分领域市场需求，产品已成功应用于医学、半导体等多个细分领域，多元布局打开长期增长空间。医学领域，公司成立了谱聚医疗等多个业务单元，涵盖临床诊断、细胞分析、蛋白分析、核酸分析等业务场景。其中，临床诊断方面，谱聚医疗临床质谱整体解决方案已在医院、第三方等机构实现批量应用；细胞分析方面，谱康医学推出的 SFLO 系列全光谱流式细胞仪、MSFLO 系列质谱流式细胞仪两款核心设备已实现上市销售。此外，公司医疗质谱全自动仪器方面今年建了两个样板点，预计今年年底有望拿到第二代产品的医疗器械证。半导体领域，ICP-MS 已在中电化合物半导体等上游供应商、硅基和化合物半导体领域实现了销售和产品交付，并已陆续在国内主要芯片制造企业开展前期验证工作，逐步进入集成电路制造领域。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 35.45、45.25、58.41 亿元，EPS 分别为-0.51、0.16、0.41 元，当前股价对应 PE 分别为-30.8、95.5、38.5 倍，公司聚焦高端科学仪器等核心仪器业务，产品与技术储备丰富，国产替代潜力巨大，长期增长空间广阔，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业竞争加剧、市场拓展低于预期、商誉减值风险、PPP 项目回款不及预期、新冠疫情导致生产交付推迟。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	3,451	3,545	4,525	5,841
增长率（%）	-8.0%	2.7%	27.6%	29.1%
归母净利润（百万元）	-375	-229	74	183
增长率（%）				148.0%
摊薄每股收益（元）	-0.83	-0.51	0.16	0.41
ROE（%）				5.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：				
现金及现金等价物	1,459	1,083	919	823
应收款	1,372	1,410	1,799	2,323
存货	1,350	1,303	1,609	2,064
其他流动资产	394	405	516	667
流动资产合计	4,575	4,201	4,843	5,876
非流动资产：				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	597	616	599	568
在建工程	98	39	16	6
无形资产	59	56	53	51
长期股权投资	983	983	983	983
其他非流动资产	3,974	3,974	3,974	3,974
非流动资产合计	5,712	5,669	5,625	5,583
资产总计	10,287	9,870	10,469	11,459
流动负债：				
短期借款	1,006	1,006	1,006	1,006
应付账款、票据	1,279	1,235	1,525	1,957
其他流动负债	1,129	1,129	1,129	1,129
流动负债合计	4,059	4,032	4,505	5,183
非流动负债：				
长期借款	2,264	2,264	2,264	2,264
其他非流动负债	416	416	416	416
非流动负债合计	2,680	2,680	2,680	2,680
负债合计	6,739	6,712	7,185	7,863
所有者权益				
股本	453	453	453	453
股东权益	3,549	3,158	3,284	3,597
负债和所有者权益	10,287	9,870	10,469	11,459

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-443	-271	87	217
少数股东权益	-68	-42	13	33
折旧摊销	118	43	44	43
公允价值变动	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	384	-28	-334	-452
经营活动现金净流量	-12	-301	-192	-161
投资活动现金净流量	-86	40	41	40
筹资活动现金净流量	-278	-119	39	96
现金流量净额	-376	-381	-113	-26

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,451	3,545	4,525	5,841
营业成本	2,163	2,058	2,539	3,258
营业税金及附加	29	30	38	49
销售费用	677	730	774	964
管理费用	315	266	281	333
财务费用	192	112	116	119
研发费用	566	645	665	859
费用合计	1,750	1,753	1,836	2,275
资产减值损失	-183	-183	-183	-183
公允价值变动	-3	-3	-3	-3
投资收益	26	26	26	26
营业利润	-487	-292	116	263
加：营业外收入	4	4	4	4
减：营业外支出	20	20	20	20
利润总额	-504	-308	99	247
所得税费用	-61	-37	12	30
净利润	-443	-271	87	217
少数股东损益	-68	-42	13	33
归母净利润	-375	-229	74	183

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-8.0%	2.7%	27.6%	29.1%
归母净利润增长率				148.0%
盈利能力				
毛利率	37.3%	42.0%	43.9%	44.2%
四项费用/营收	50.7%	49.5%	40.6%	38.9%
净利率	-12.8%	-7.6%	1.9%	3.7%
ROE				5.1%
偿债能力				
资产负债率	65.5%	68.0%	68.6%	68.6%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	2.5	2.5	2.5	2.5
存货周转率	1.6	1.6	1.6	1.6
每股数据(元/股)				
EPS	-0.83	-0.51	0.16	0.41
P/E	-18.9	-30.8	95.5	38.5
P/S	2.0	2.0	1.6	1.2
P/B	2.2	2.5	2.4	2.2

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。