



## 增持（维持）

所属行业：环保/环保设备 II  
当前价格(元)：12.25

### 证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

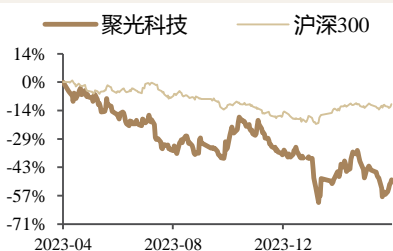
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

### 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(%)	-1.76	-7.76	-17.56
相对涨幅(%)	-4.09	-10.32	-25.08

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《聚光科技(300203.SZ)：经营性现金流改善，PPP 剥离取得进展》，2023.11.5
- 《聚光科技(300203.SZ)：业绩短期承压，看好高端科学仪器长期增长》，2023.9.3
- 《聚光科技(300203.SZ)：2022 业绩承压，新签订单高增，业绩修复可期》，2023.4.28

# 聚光科技(300203.SZ)：盈利能力提升，期待降本增效改善利润水平

## 投资要点

- 事件：**公司发布 2023 年及 2024 年一季度业绩公告，2023 年公司实现营业收入 31.82 亿元，同比下降 7.8%；实现归母净利润-3.23 亿元，亏损较上年减少 13.92%；扣非后归母净利润-3.88 亿元，亏损较上年减少 7.27%。单 Q4 实现收入 11.29 亿元，同比下降 11.48%，归母净利润-1.46 亿元，亏损较上年同期减少 44.84%，经营活动现金净流量 6.02 亿元，23Q4 现金回款情况实现大幅改善。2023 年计提商誉减值准备金额 6778 万元，对 PPP 等项目计提减值损失约 1900 万元。24Q1 实现营业收入 5.4 亿元，同比增加 3.93%，实现归母净利润-0.25 亿元，同比增加 71.06%。
- 23 年毛利率 yoy+3.94pct，盈利能力有所改善。**收入端看，受到宏观形势影响，公司营业收入比同比下降约 2.7 亿元，其中仪器相关业务/运营检测/环境治理装备及工程业务分别实现收入 22.19/4.38/3.98 亿元，同比-5.67%、+0.39%、-25.76%；利润端看，仪器相关业务/运营检测/环境治理装备及工程毛利率分别为 45.73%、31.3%、22.74%，同比+4.76pct、-6.38pct、+6.42pct，公司综合毛利率为 41.26%，同比提升 3.94pct。得益于主业仪器相关业务毛利率的提升，公司持续强化提高合同质量，公司整体毛利率改善。
- 期间费用率提升，降本增效结果有望于 2024 年体现。**2023 年实现期间费用率 55.36%，同比 +4.64pct；其中销售/管理/财务/研发费用分别为 21.09%/11.33%/5.47%/17.47%，同比+1.48/+2.21/-0.11pct/+1.06pct。公司正逐步收缩业务单元、调整组织结构、优化人员，费用端优化对于利润端的贡献有望于 24 年体现。
- 政策推动大规模设备更新，科学仪器领域有望受益。**3月13日，国务院发布关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知，其中提出，要推动符合条件的高校、职业院校（含技工院校）更新置换先进教学及科研技术设备，提升教学科研水平，推进医疗卫生机构装备和信息化设施迭代升级，鼓励具备条件的医疗机构加快医疗装备更新改造。作为科学仪器下游的主要领域，高校及医疗领域仪器设备进口依赖程度较强，2022 年以来，国家层面已出台涉及贴息贷款、税收等多方面的政策组合拳，共同推进科学仪器领域国产替代进程，此次《通知》对教育和医疗等领域设备水平提升做出进一步强调，有望加速下游需求释放。公司作为行业龙头有望率先受益。
- 投资建议与估值：**根据公司 2023 年业绩情况，我们调整此前盈利预测，并新增 2026 年预测，预计公司 2024-2026 年收入分别为 34.12 亿元、39.11 亿元、45.15 亿元，增速分别为 7.2%、14.6%、15.4%，归母净利润分别为 1.13 亿元、2.34 亿元、3.9 亿元。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):	448.74
流通 A 股(百万股):	448.48
52 周内股价区间(元):	9.50-24.10
总市值(百万元):	5,497.04
总资产(百万元):	9,509.37
每股净资产(元):	6.42

资料来源:公司公告

## 主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,451	3,182	3,412	3,911	4,515
(+/-)YOY(%)	-8.0%	-7.8%	7.2%	14.6%	15.4%
净利润(百万元)	-375	-323	113	234	390
(+/-)YOY(%)	-61.3%	13.9%	135.2%	106.4%	66.6%
全面摊薄 EPS(元)	-0.84	-0.72	0.25	0.52	0.87
毛利率(%)	37.3%	41.3%	41.4%	42.3%	43.2%
净资产收益率(%)	-11.6%	-11.1%	3.8%	7.2%	10.7%

资料来源:公司年报(2022-2023),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	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	-0.72	0.25	0.52	0.87
每股净资产	6.48	6.74	7.26	8.13
每股经营现金流	0.61	0.09	0.76	1.42
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	35.30	48.43	23.46	14.09
P/B	2.45	1.82	1.69	1.51
P/S	1.73	1.61	1.41	1.22
EV/EBITDA	-248.93	19.33	13.32	9.23
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	41.3%	41.4%	42.3%	43.2%
净利润率	-10.1%	3.3%	6.0%	8.6%
净资产收益率	-11.1%	3.8%	7.2%	10.7%
资产回报率	-3.3%	1.2%	2.4%	3.6%
投资回报率	-2.9%	4.2%	5.9%	7.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-7.8%	7.2%	14.6%	15.4%
EBIT 增长率	-22.5%	260.7%	46.5%	39.1%
净利润增长率	13.9%	135.2%	106.4%	66.6%
偿债能力指标				
资产负债率	67.5%	64.6%	64.1%	63.5%
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	0.3	0.2	0.3	0.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	103.8	116.2	112.5	110.9
存货周转天数	268.3	234.5	243.6	248.8
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
固定资产周转率	5.8	6.0	7.4	9.7

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	-323	113	234	390
少数股东损益	-62	6	32	49
非现金支出	331	124	144	151
非经营收益	99	67	-63	-102
营运资金变动	227	-271	-8	147
经营活动现金流	273	39	339	635
资产	-119	-115	-95	-64
投资	-3	-8	-8	-8
其他	13	68	196	226
投资活动现金流	-109	-55	92	154
债权募资	-164	-409	-50	-50
股权募资	0	0	0	0
其他	-190	-145	-135	-133
融资活动现金流	-354	-555	-185	-183
现金净流量	-190	-570	246	607

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 26 日  
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,182	3,412	3,911	4,515
营业成本	1,869	2,000	2,255	2,564
毛利率%	41.3%	41.4%	42.3%	43.2%
营业税金及附加	33	34	41	50
营业税金率%	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%
营业费用	671	465	496	535
营业费用率%	21.1%	13.6%	12.7%	11.8%
管理费用	360	293	379	413
管理费用率%	11.3%	8.6%	9.7%	9.1%
研发费用	556	556	654	745
研发费用率%	17.5%	16.3%	16.7%	16.5%
EBIT	-194	312	456	635
财务费用	174	180	182	179
财务费用率%	5.5%	5.3%	4.7%	4.0%
资产减值损失	-105	-20	-20	-20
投资收益	80	68	196	226
营业利润	-377	142	309	503
营业外收支	4	-5	-2	1
利润总额	-374	137	307	505
EBITDA	-38	415	580	766
所得税	11	18	40	66
有效所得税率%	-2.9%	13.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	-62	6	32	49
归属母公司所有者净利润	-323	113	234	390

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,256	686	932	1,539
应收账款及应收票据	1,059	1,227	1,371	1,569
存货	1,374	1,285	1,505	1,747
其它流动资产	497	527	573	637
流动资产合计	4,185	3,725	4,380	5,492
长期股权投资	975	963	951	939
固定资产	546	571	528	467
在建工程	227	269	299	311
无形资产	50	54	41	32
非流动资产合计	5,530	5,540	5,502	5,432
资产总计	9,715	9,264	9,882	10,924
短期借款	909	500	450	400
应付票据及应付账款	1,184	1,182	1,365	1,632
预收账款	24	0	0	0
其它流动负债	1,619	1,484	1,702	2,087
流动负债合计	3,736	3,166	3,517	4,119
长期借款	2,407	2,407	2,407	2,407
其它长期负债	411	411	411	411
非流动负债合计	2,818	2,818	2,818	2,818
负债总计	6,554	5,984	6,335	6,938
实收资本	449	449	449	449
普通股股东权益	2,909	3,022	3,257	3,647
少数股东权益	252	258	290	339
负债和所有者权益合计	9,715	9,264	9,882	10,924

# 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

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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经营范围包括证券投资咨询业务。