



增持（维持）

所属行业：环保/环保设备 II
当前价格(元)：10.87

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

邮箱：guoxue@tebon.com.cn

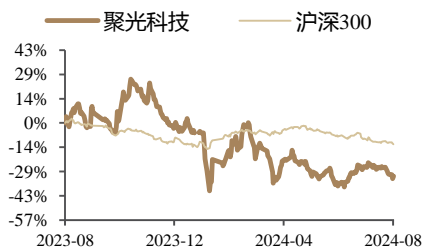
卢璇

资格编号：S0120524050004

邮箱：luxuan@tebon.com.cn

联系人

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-7.49	9.25	-4.48
相对涨幅(%)	-3.89	14.10	5.12

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《聚光科技(300203.SZ)：盈利能力提升，期待降本增效改善利润水平》，2024.4.29
- 《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)：业绩扭亏为盈，降本增效聚焦高端科学仪器

投资要点

- 事件：**公司发布2024年中报，2024H1公司实现营业收入14.11亿元，同比增长17.44%；实现归母净利润0.46亿元，同比增长133.16%，实现业绩扭亏为盈；扣非后归母净利润0.12亿元，同比增长107.31%。单Q2实现收入8.71亿元，同比增长27.75%，归母净利润0.71亿元，同比增长241.47%，环比增长380.27%。上半年经营活动现金流量-0.78亿元，同比增长75.27%。
- 各业务实现收入毛利双修复，24H1综合毛利率yoy+3.99pct。**24H1公司新签订单16.67亿元，同比增长11.13%。分业务看，仪器相关业务/运营检测/环境设备及工程业务分别实现收入9.68/2.41/1.39亿元，同比+15.35%、+37.33%、+14.89%；毛利率分别为48.46%、39.8%、25.78%，同比+4.59pct、+0.85pct、+8.2pct，公司综合毛利率为44.44%，同比提升3.99pct。公司提质增效，精细化管理初见成效。
- 期间费用率显著降低，降本增效成果初显。**24H1公司实现期间费用率50.51%，同比-13.57pct；其中销售/管理/财务/研发费用率分别为19.64%/9.63%/5.77%/15.47%，同比-2.47/-0.81/-1.04/-9.24pct。研发费用率降幅较大主要系公司深化业务、产品、人员的优化工作，研发投入同比下降26.47%。公司当前适当收缩长期布局、暂不能实现盈利的业务以及非高端分析仪器及相关配套产品、服务等业务，聚焦有重大发展机遇的产品和行业应用。
- 持续发力高端科学仪器，产品体系进一步完善。**公司持续发力质谱、色谱、光谱等产品，已形成国内门类最齐全的理化分析技术及产品平台，实现产品在生命科学、临床诊断、环境监测等领域的进一步推广。(1)生命科学领域：谱聚医疗截至目前已有3款三重四极杆液质联用仪、1款微量元素质谱仪、1款体外诊断试剂获得二类医疗器械注册证，55款一类备案证；谱康医学全光谱流式细胞仪24H1取得突破性进展，和质谱流式细胞仪均已成功实现上市销售；(2)半导体领域：EXPEC 7350 ICP-MS/MS目前已在半导体制造商实现了销售与产品交付，此外，EXPEC7350在VPD-ICP-MS/MS在线联用等半导体行业重点分析测试领域中的应用效果均取得了长足进展，实现了应用落地，目前正与集成电路行业头部企业进行联合应用验证的过程中，已逐步进入国内集成电路制造的主要领域。
- 投资建议与估值：**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):	448.37
52 周内股价区间(元):	9.50-19.85
总市值(百万元):	4,877.78
总资产(百万元):	9,305.02
每股净资产(元):	6.58

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	42.98	20.82	12.50
P/B	2.45	1.61	1.50	1.34
P/S	1.53	1.43	1.25	1.08
EV/EBITDA	-248.93	17.84	12.25	8.42
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 8 月 28 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。

卢璇，香港大学经济学硕士，2022年5月加入德邦证券研究所，主要覆盖天然气、科学仪器及再生资源板块。

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； 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。	类别	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； 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。
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； 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。	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。