



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025年02月15日

基础数据

02月14日收盘价(元)	30.90
总市值(亿元)	65.93
总股本(亿股)	2.13

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师: 黄杨

S0190518070004

huangyang@xyzq.com.cn

分析师: 李明

S0190524060003

liming22@xyzq.com.cn

亚翔集成(603929.SH)

海内外双轮驱动, 业绩预计高增长

投资要点:

● 事件

亚翔集成发布 2024 年度业绩预增公告: 公司预计 2024 年实现营业收入 51.66 亿元至 55.97 亿元, 同比增长 61.39%至 74.84%; 实现归属于上市公司股东的净利润 6.11 亿元至 6.62 亿元, 同比增长 112.90%至 130.64%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6.11 亿元至 6.62 亿元, 同比增长 128.21%至 147.22%。

● 点评

受益于新加坡联电项目持续推进, 公司收入及利润实现高速增长。公司预计 2024 年实现营业收入 51.66 亿元至 55.97 亿元, 同比增长 61.39%至 74.84%; 实现归属于上市公司股东的净利润 6.11 亿元至 6.62 亿元, 同比增长 112.90%至 130.64%。其中, 预计 2024Q4 营业收入为 7.49 亿元至 11.79 亿元, 归属于上市公司股东的净利润为 1.72 亿元至 2.23 亿元, 同比分别变化-15.35%至+33.33%、+11.24%至+44.22%。业绩高增主要系公司于 2023 年 3 月中标新加坡联电项目, 2024 年该项目处于施工密集期, 对业绩贡献较多。除新加坡项目外, 公司积极拓展业务, 其他施工项目收入较上年同期增加较多, 且施工毛利增加较多, 多方面因素带动 2024 年净利润大幅增长。

公司技术领先, 客户优质, 具有竞争优势。1) 技术层面, 电子行业中 IC 半导体、光电等领域厂房的洁净室工程技术要求较高。公司拥有行业领先的“计算流体力学分析应用技术”和“空气采样与分析技术”, 且研发实验室于 2023 年 12 月取得 CNAS 证书, 所出具的检测报告更具公信力与权威性, 技术实力较为雄厚。2) 客户层面, 公司与新加坡联电、厦门联芯、中芯国际、合肥长鑫、南京台积电、苏州和舰以及晋江晋华等公司建立长期合作关系, 客户资源优质稳定, 抗风险能力较强。

行业预计延续高景气度, 公司凭借大陆、新加坡双轮驱动, 业绩有望进一步增长。公司收入以国内为基石, 海外新加坡市场开拓成果显著, 2024H1 公司在大陆、新加坡地区收入分别为 16.56 亿元、11.92 亿元, 占营业总收入比例分别为 58.11%、41.82%。

1) 国内市场, 随着国内芯片行业补短板的政策红利、AI 人工智能及数字家庭时代的到来、液晶面板的升级换代等, IC 半导体、光电等产业具备较大的发展空间与潜力, 带动洁净室行业稳定发展。2) 海外市场, 半导体产业链向东南亚转移, 新加坡半导体行业稳健发展, 2023 年新加坡半导体制造业产值超过 1330 亿新元(约合 1010 亿美元), 约占新加坡 GDP 的 7%。半导体制造企业的产能扩张和技术升级需求不断增加, 将进一步提升对洁净室工程的需求, 带动洁净室市场规模增长。2024 年 10 月公司公告中标 6.3 亿元新加坡 MEP 工程项目, 此项目推进有望在后续持续贡献公司业绩。

公司现金流改善明显, 高分红回报股东, 具备较高投资性价比。2019 年以来, 公司现金回款情况持续改善, 2024Q3 公司经营性现金流量净额为 13.43 亿元, 同比增长 53.39%。除 2020 年受疫情影响导致归母净利润为负以外, 公司历年年度现金分红比例较高, 维持在 30%以上, 2023 年现金分红比例高达 74.37%。截至 2025 年 2 月 13 日, 公司股息率(TTM)为 3.27%, 随着 2024 年归母净利润的大幅增长, 预计公司股息率有望迎来较大提升, 投资性价比凸显。

● 盈利预测与评级: 预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 6.26 亿元/6.95 亿元/7.59 亿元, EPS 分别为 2.93 元/3.26 元/3.56 元, 2 月 13 日收盘价对应 PE 分别为 10.4 倍/9.4 倍/8.6 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

● 风险提示: 宏观经济波动风险、行业竞争加剧风险、投资不及预期风险、现金流恶化及坏账风险。

主要财务指标

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	3201	5398	6088	6690
同比增长	5.3%	68.6%	12.8%	9.9%
归母净利润（百万元）	287	626	695	759
同比增长	90.5%	118.2%	11.0%	9.1%
毛利率	14.2%	18.1%	17.6%	17.4%
ROE	20.1%	35.5%	32.9%	30.4%
每股收益（元）	1.34	2.93	3.26	3.56
市盈率	22.8	10.4	9.4	8.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3323	4600	5505	6196
货币资金	1084	2017	2396	2787
交易性金融资产	3	6	9	12
应收票据及应收账款	992	1051	1255	1368
预付款项	49	102	107	121
存货	25	41	44	32
其他	1170	1383	1694	1876
非流动资产	219	194	204	214
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	57	58	59	58
在建工程	0	0	0	0
无形资产	6	6	6	6
商誉	0	0	0	0
其他	157	130	139	149
资产总计	3542	4794	5709	6410
流动负债	2090	2996	3546	3849
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1627	2332	2754	2995
其他	464	664	791	854
非流动负债	3	3	3	3
长期借款	0	0	0	0
其他	3	3	3	3
负债合计	2094	2999	3548	3852
股本	213	213	213	213
未分配利润	825	1051	1300	1570
少数股东权益	24	34	46	60
股东权益合计	1449	1796	2161	2558
负债及权益合计	3542	4794	5709	6410

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润	287	626	695	759
折旧和摊销	13	11	12	12
营运资金的变动	200	532	-9	-29
经营活动产生现金流量	526	1220	741	785
资本支出	-5	-10	-10	-10
长期投资	14	-13	-13	-13
投资活动产生现金流量	9	5	-19	-19
债权融资	-27	-2	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-93	-299	-348	-379
现金净变动	454	933	379	391

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3201	5398	6088	6690
营业成本	2748	4421	5018	5528
税金及附加	3	5	6	6
销售费用	3	7	7	8
管理费用	87	142	162	177
研发费用	39	63	72	79
财务费用	-44	-22	-40	-48
投资收益	2	3	4	4
公允价值变动收益	2	0	0	0
信用减值损失	-23	-15	-15	-15
资产减值损失	-3	-20	-20	-20
营业利润	344	751	834	911
营业外收支	1	2	2	2
利润总额	346	752	836	912
所得税	53	116	128	140
净利润	293	636	708	772
少数股东损益	6	10	12	13
归属母公司净利润	287	626	695	759
EPS(元)	1.34	2.93	3.26	3.56

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业总收入增长率	5.3%	68.6%	12.8%	9.9%
营业利润增长率	95.4%	117.9%	11.2%	9.1%
归母净利润增长率	90.5%	118.2%	11.0%	9.1%
盈利能力				
毛利率	14.2%	18.1%	17.6%	17.4%
归母净利率	9.0%	11.6%	11.4%	11.3%
ROE	20.1%	35.5%	32.9%	30.4%
偿债能力				
资产负债率	59.1%	62.5%	62.2%	60.1%
流动比率	1.59	1.54	1.55	1.61
速动比率	1.00	1.03	1.04	1.09
营运能力				
资产周转率	104.7%	129.5%	115.9%	110.4%
每股资料(元)				
每股收益	1.34	2.93	3.26	3.56
每股经营现金	2.47	5.72	3.47	3.68
估值比率(倍)				
PE	22.8	10.4	9.4	8.6
PB	4.6	3.7	3.1	2.6

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并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为中芯国际(688981)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层 邮编：200135 邮箱： research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元 邮编：100020 邮箱： research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼 邮编：518035 邮箱： research@xyzq.com.cn