



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 02 月 26 日

基础数据

02 月 24 日收盘价（元）	33.50
总市值（亿元）	71.48
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

【兴证建筑】亚翔集成 2024 年业绩预增
点评：海内外双轮驱动，业绩预计高增
长-2025.02.15

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)

海内外双轮驱动促业绩高增，低估值、高分红 显投资价值

投资要点：

- **洁净室系统集成工程整体解决方案提供商，具备台资背景，通过技术及品牌优势积极开拓海内外市场。**公司第一大股东为中国台湾企业亚翔工程股份有限公司，持股比例为 53.99%，公司依靠中国台湾亚翔获得相应技术支持及品牌优势，同时通过协议避免同业竞争，发展空间广阔。2024 年前三季度，公司分别实现营业收入、归母净利润 44.18 亿元、4.39 亿元，同比分别增长 143.31%、92.12%。**1）从业务来看**，工程收入为公司主要收入来源，2024H1 公司实现工程收入、设备销售收入、其他业务收入 27.98 亿元、0.39 亿元、0.14 亿元，在营业总收入中占比分别为 98.18%、1.37%、0.49%。**2）从地区来看**，公司收入以国内为主，海外业务中新加坡市场开拓成果显著，2024H1 公司实现中国大陆、新加坡、越南地区收入 16.56 亿元、11.92 亿元、0.02 亿元，收入占比分别为 58.11%、41.82%、0.07%。
- **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。****1）国内市场**，半导体需求增长，芯片国产替代加速。2024 年中国半导体累计销售额达到 1819.2 亿美元，同比增长 19.83%。随着国内芯片行业补短板政策红利、AI 人工智能及数字家庭时代的到来、液晶面板的升级换代和 3D 技术等，IC 半导体、光电等产业在未来相当长的一段时期内仍处于稳定发展时期，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），对新加坡 GDP 贡献约为 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。截至 2024H1，公司拥有有效专利 90 项（其中发明专利 22 项），还针对洁净室工程项目建立了工程数据库。**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。**3）区域层面**，中国台湾亚翔拥有 30 余年洁净室工程经验，公司依托其技术积累和客户资源优势，深化属地经营，聚焦半导体工程，完成了包括新加坡和越南在内的多个海外重大晶圆厂建设项目。
- **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 24 日，公司股息率（TTM）为 2.99%，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 24 日收盘价对应 PE 分别为 11.4 倍/10.3 倍/9.4 倍，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	24.9	11.4	10.3	9.4

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

目录

一、 公司：洁净室行业领军企业，大陆新加坡双轮驱动	4
（一） 台资背景助力发展，业绩高速增长	4
（二） 电子洁净室工程为主，新加坡市场开拓成果显著	6
二、 行业：半导体行业迎来新机遇，洁净室发展空间广阔	8
（一） 国内：半导体需求增长，芯片国产替代加速	8
（二） 海外：产业链东南亚转移，新加坡布局优势明显	10
三、 优质客户资源与技术优势构筑核心竞争力	12
（一） 凭借台资背景加速出海，订单增长保障业绩	12
（二） 行业壁垒高，公司龙头地位稳固	13
（三） 现金流改善明显，高分红保障投资性价比	13
四、 公司多因素催化下，投资性价比显现	14

图目录

图 1、 2024H1 公司股权结构	4
图 2、 公司营业收入、归母净利润及其同比	5
图 3、 公司毛利率及净利率	5
图 4、 公司期间费用率	5
图 5、 公司及其可比公司 ROE	6
图 6、 公司营收构成情况（按业务）	6
图 7、 各业务毛利率情况	6
图 8、 公司电子行业收入占营业总收入比例	7
图 9、 公司营收构成情况（按地区）	7
图 10、 各地区毛利率情况	7
图 11、 中国半导体销售额及其同比	9
图 12、 中国集成电路贸易逆差及其同比	9
图 13、 中国芯片自给率变化	9
图 14、 中国洁净室行业规模及预测	10
图 15、 新加坡:工业生产指数:电子:半导体	11
图 16、 公司新签订单及在手订单快速增长	12
图 17、 公司研发费用及其同比	13
图 18、 公司及其可比公司研发费用率	13
图 19、 公司经营性现金流净额及其同比	14
图 20、 公司分红总额及比例	14
图 21、 公司股价复盘（单位：元，截至 2025 年 2 月 24 日）	16

表目录

表 1、 中高端洁净室行业竞争格局	8
表 2、 亚翔新加坡分公司项目中标情况	11
表 3、 公司部分代表性项目梳理	12

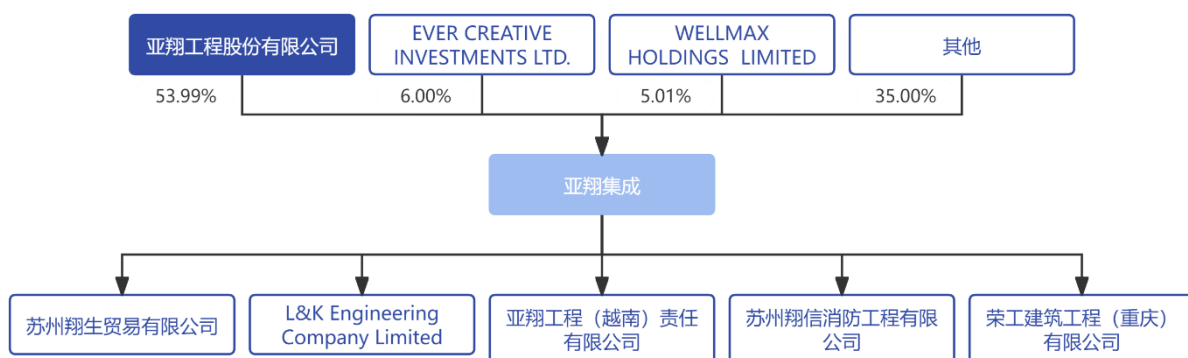
一、公司：洁净室行业领军企业，大陆新加坡双轮驱动

（一）台资背景助力发展，业绩高速增长

亚翔集成作为洁净室系统集成工程整体解决方案提供商，在同行业中处于领先水平，是国内最具竞争力的洁净室工程服务商之一。公司主营业务为 IC 半导体、光电等高科技电子产业的建厂工程提供洁净室工程、工艺二次配工程及建筑工程等服务，包括洁净厂房建造规划、设计建议、设备配置、洁净室环境系统集成工程及维护服务等。公司作为一站式洁净室系统集成工程服务的专业提供商，目前已经具备“工程施工设计+采购+施工+维护”EPCO 的能力。

公司具备台资背景，技术及品牌优势明显。公司第一大股东为中国台湾企业亚翔工程股份有限公司，持股比例为 53.99%。公司与中国台湾亚翔签订避免同业竞争协议，对市场进行划分，亚翔集成在中国台湾之外的其他全部地区从事洁净室工程服务及机电安装工程服务。公司背靠中国台湾亚翔，获得相应技术支持及品牌优势，同时通过协议避免同业竞争，独立发展空间广阔。

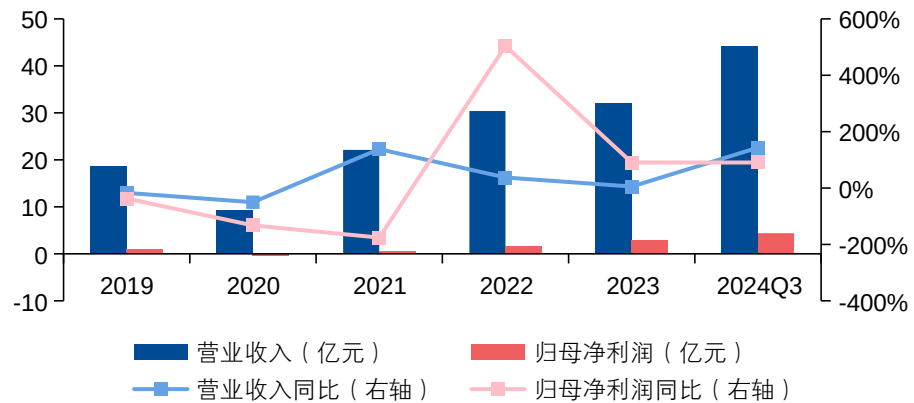
图1、2024H1 公司股权结构



数据来源：公司 2024 半年度报告，兴业证券经济与金融研究院整理

2022 年以来，公司业绩增长幅度明显。回顾公司历年营收及归母净利润情况，亚翔集成于 2020 年受疫情影响，经营状况不佳，归母净利润为负，但在 2021 年成功扭亏为盈。自 2022 年以来，亚翔集成营收及归母净利润呈现高速增长态势，2024 年前三季度，公司分别实现营业收入、归母净利润分别为 44.18 亿元、4.39 亿元，同比分别增长 143.31%、92.12%，营业收入实现高增，主要系新加坡联电项目 2024 年持续处于施工密集期，对业绩贡献较多；除新加坡联电项目外，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；收入增加相应施工毛利增加导致净利润与上年同期相比增幅较大。

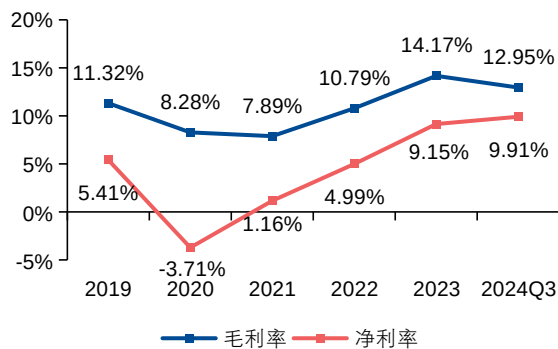
图2、公司营业收入、归母净利润及其同比



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

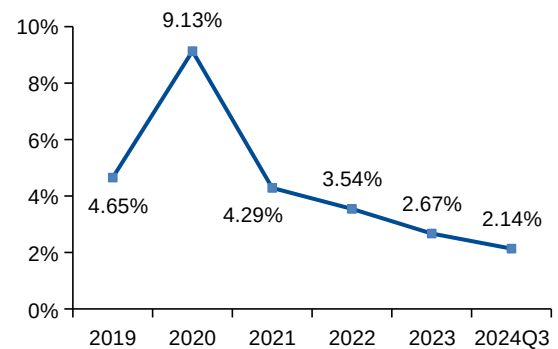
毛利率、净利率持续修复，盈利能力增强。公司毛利率、净利率在 2020 年后逐年修复，2024 年前三季度公司毛利率、净利率分别达到 12.95%、9.91%。净利率修复速度更为快速，主要由于公司近年在费用控制上获取明显成效，2020 年之后，期间费用率明显下降。ROE 趋势与之类似，2020 年之后，在可比公司 ROE 处于下行趋势时，公司 ROE 迅速上升，2024 年前三季度达到 28.39%，大幅超过可比公司。

图3、公司毛利率及净利率



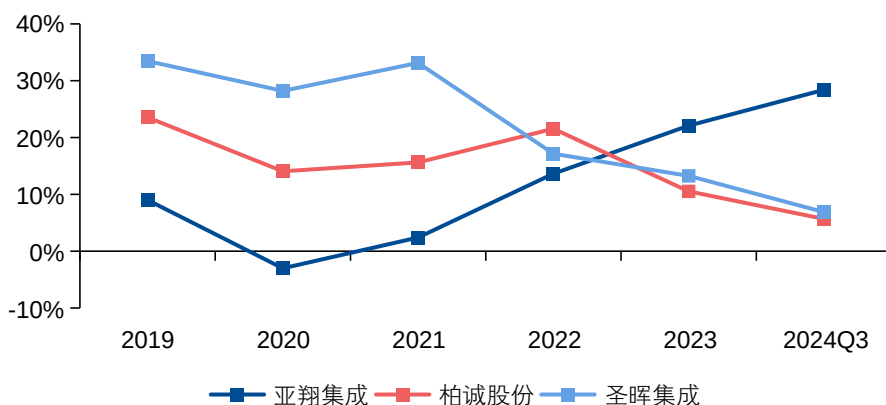
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、公司期间费用率



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图5、公司及其可比公司 ROE

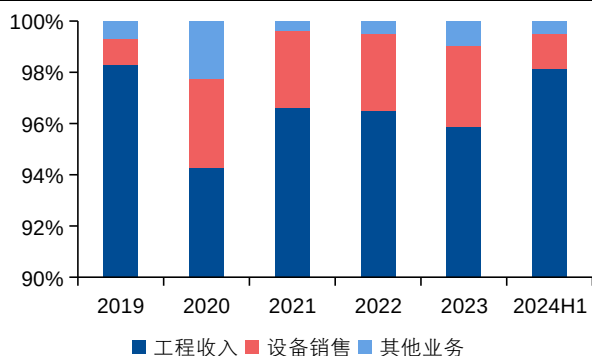


数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）电子洁净室工程为主，新加坡市场开拓成果显著

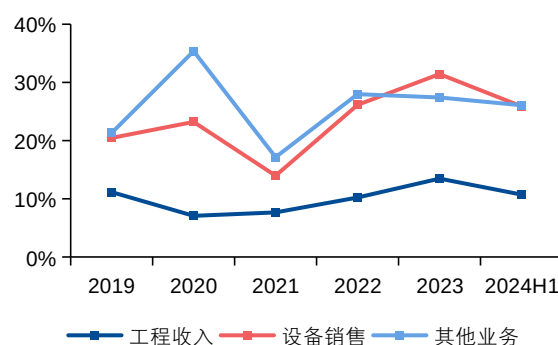
公司营业收入分为工程收入、设备销售及其他业务，其中工程收入为主要收入来源，**2024 年上半年占比高达 98%**。2024H1 公司实现工程收入、设备销售收入、其他业务收入分别为 27.98 亿元、0.39 亿元、0.14 亿元，在营业总收入中占比分别为 98.18%、1.37%、0.49%，毛利率分别为 10.72%、25.89%、26.08%。

图6、公司营收构成情况（按业务）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

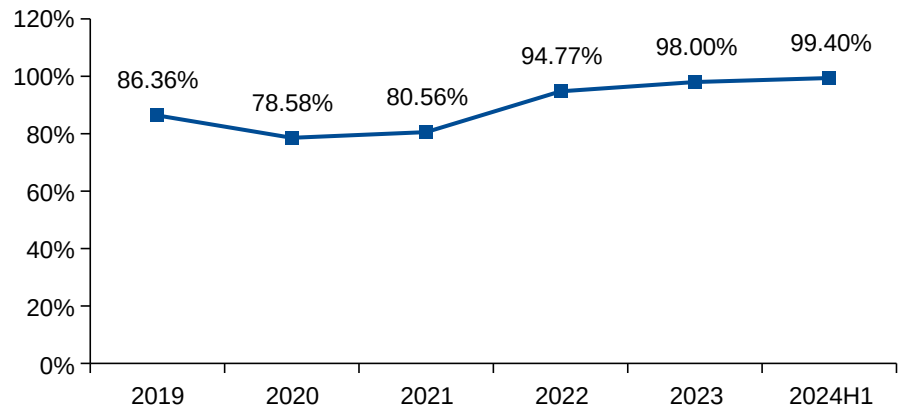
图7、各业务毛利率情况



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

公司主要从事电子行业洁净室建设。公司目前主要为客户提供中高端的洁净室系统集成工程的整体解决方案。从公司下游客户的行业划分来看，目前主要销售对应为电子行业包括 IC 半导体、光电等。**2019 年以来，公司电子行业收入占比 78% 以上，且有上升趋势，2024 年上半年电子行业收入占营业总收入的 99.40%。**

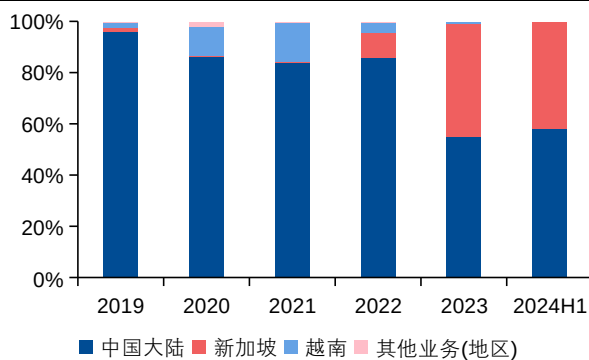
图8、公司电子行业收入占营业总收入比例



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

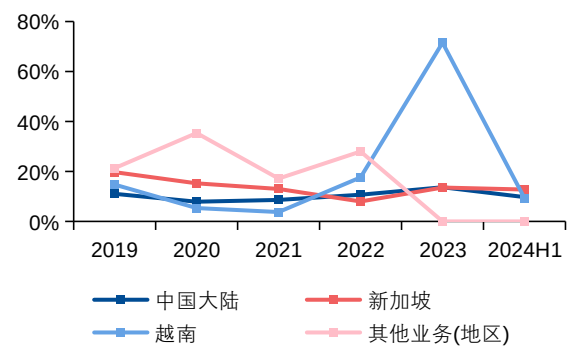
公司收入以国内为主，海外业务主要分布在新加坡和越南，新加坡市场开拓成果显著。2019 年以来，中国大陆地区收入占比虽有所下降，但始终维持在 50%以上，新加坡地区收入占比增长明显。2024H1 公司实现中国大陆、新加坡、越南地区收入 16.56 亿元、11.92 亿元、0.02 亿元，收入占比分别为 58.11%、41.82%、0.07%，毛利率分别为 9.73%、12.76%、9.31%。以盈利能力来看，海外业务毛利率总体高于境内业务毛利率，随着公司持续开拓海外市场，毛利率有望进一步提升。

图9、公司营收构成情况（按地区）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图10、各地区毛利率情况



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

二、行业：半导体行业迎来新机遇，洁净室发展空间广阔

（一）国内：半导体需求增长，芯片国产替代加速

目前国内洁净室集中度低，但中高端洁净室市场呈现寡头格局，代表公司包括深桑达 A、亚翔集成、柏诚股份、圣晖集成。国内洁净室工程行业目前处于市场化程度较高的阶段，行业内企业众多，技术实力参差不齐，集中度较低。经过多年的发展，一批有实力的洁净室工程企业逐渐在高端市场取得较为稳定的市场份额。由于行业中有能力承接中高端洁净室系统的公司数量较少，所以头部几家在整个洁净室市场中市占率呈现较低水平。

表1、中高端洁净室行业竞争格局

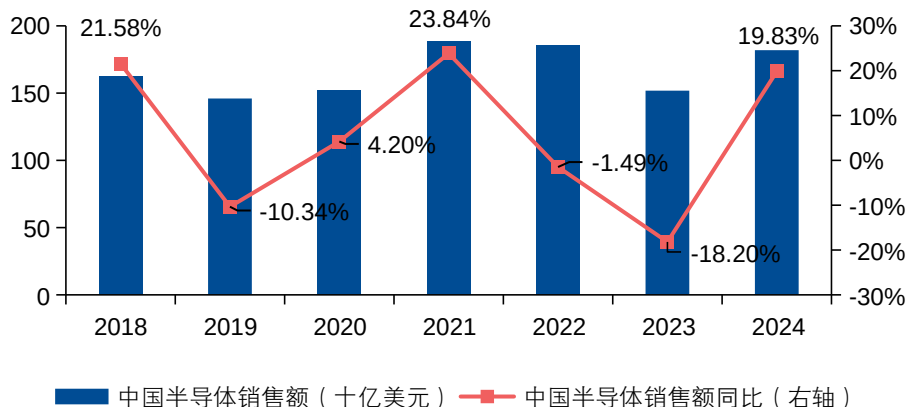
公司简称	业务简介	洁净室相关业务营收	市占率
深桑达 A	构筑数字与信息服务、产业服务两大业务板块，是高科技产业工程服务领域的龙头企业，提供以洁净室工程咨询、设计、数字化交付及运维等各项产业服务。	517.57 亿元	19.27%
亚翔集成	为 IC 半导体、光电等高科技电子产业的建厂工程提供洁净室工程、工艺二次配工程及建筑工程等服务，包括洁净厂房建造规划、设计建议、设备配置、洁净室环境系统集成工程及维护服务等。	30.19 亿元	1.12%
柏诚股份	专注于为高科技产业的建厂、技改等项目提供专业的洁净室系统集成整体解决方案，覆盖半导体及泛半导体、新型显示、生命科学、食品药品大健康以及新能源等国家重点产业。	22.86 亿元	0.85%
圣晖集成	为 IC 半导体、光电等高科技电子产业及食品医药、云计算中心等相关领域的建厂工程提供洁净室工程、机电工程等服务，包括洁净厂房建造规划、设计建议、设备配置、洁净室环境系统集成工程及维护服务等。	17.18 亿元	0.64%

数据来源：各公司公告、中国电子学会、智研咨询、深桑达 A 招股说明书，兴业证券经济与金融研究院整理

注：根据 2023 年洁净室相关业务营收测算市占率，其中深桑达 A 选取高科技产业工程服务收入，亚翔集成选取洁净室系统集成工程施工收入，柏诚股份选取洁净室系统集成收入，圣晖集成选取洁净室工程收入。

受益于中国半导体需求明显增长，洁净室行业有望迎来新契机。电子产业中的 IC 半导体、光电等行业目前为洁净室工程行业最主要的下游行业，虽 2022 年、2023 年中国半导体销售额有所下降，但 2024 年中国半导体累计销售额达到 1819.2 亿美元，同比增长 19.83%。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和 3D 技术等，IC 半导体、光电等产业在未来相当长的一段时期内仍处于稳定发展时期，具备较大的发展空间与潜力，带动洁净室行业稳定发展。

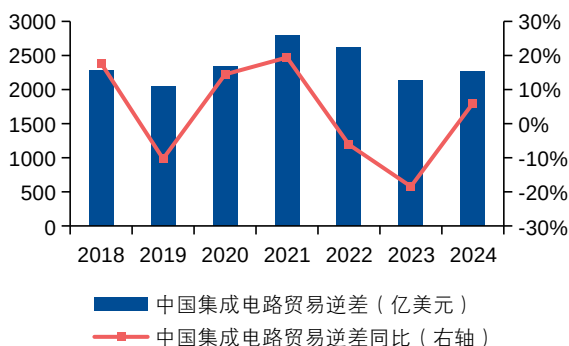
图11、中国半导体销售额及其同比



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

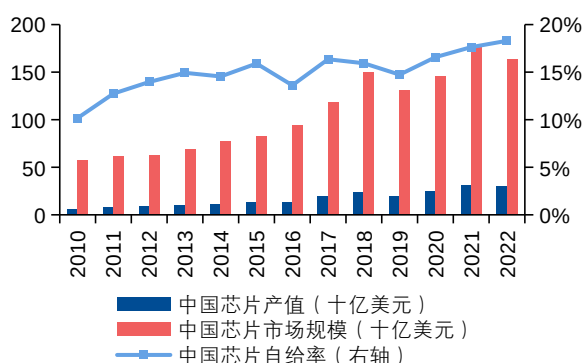
中国集成电路贸易逆差存在，芯片国产替代空间大。多年来，中国集成电路进口金额始终高于出口金额，贸易逆差较大。2024 年中国集成电路进口金额、出口金额分别为 3856 亿美元、1595 亿美元，贸易逆差为 2261 亿美元，同比增长 5.97%。2020 年国务院印发《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》，表示中国芯片自给率要在 2025 年达到 70%。中国芯片自给率虽稳定上升，但仍处于较低水平，2022 年中国芯片市场规模、产值分别为 1640 亿美元、300 亿美元，芯片自给率仅为 18.3%，距离目标有较大差距。2018 年以来，美国通过出口管制、技术封锁和联盟施压等多重手段，限制中国获取高端芯片制造设备、设计软件及关键技术，这些措施短期内阻碍了中国半导体产业升级，但倒逼本土企业加速自主创新。芯片国产替代仍为国家重点工作，发展空间大，洁净室行业将受益于其推进。

图12、中国集成电路贸易逆差及其同比



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图13、中国芯片自给率变化



数据来源：TechInsights，兴业证券经济与金融研究院整理

新兴产业蓬勃发展，预计未来洁净室市场规模将进一步攀升。根据智研咨询数据，我国洁净室市场规模到 2026 年有望达到 3586.5 亿元，2016 年至 2026 年能够实

现年均复合增长率 15.01% 的高速增长。“十四五”规划明确聚焦新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等战略性新兴产业，加快关键核心技术创新应用，加快生物医药、生物育种、生物材料、生物能源等产业的发展。随着制造强国战略的持续推进，国内半导体及泛半导体、新型显示、生物医药等国家战略新兴产业快速发展；洁净室是高科技产业发展必要的前序投入，高科技产业投资的快速增长驱动洁净室行业市场的持续扩容。

图14、中国洁净室行业规模及预测

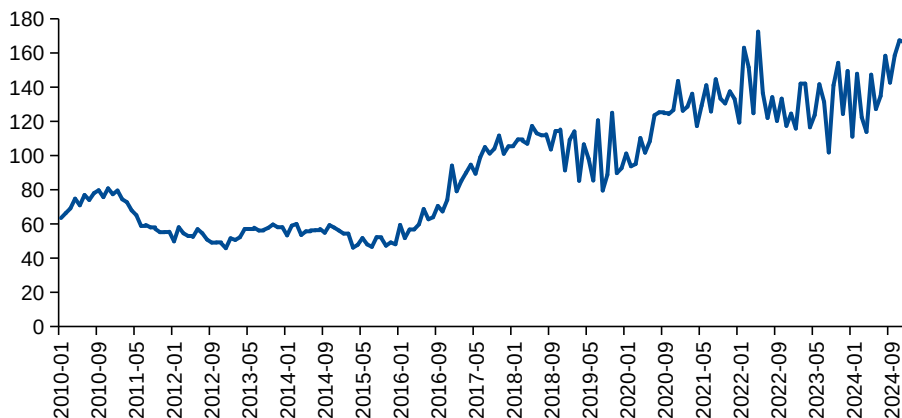


数据来源：中国电子学会、智研咨询、深桑达 A 招股说明书，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）海外：产业链东南亚转移，新加坡布局优势明显

半导体产业链向东南亚转移，新加坡成为半导体制造重要地区。全球电子制造业历经从欧美向东亚、中国大陆再向东南亚的梯度转移。新加坡凭借稳定的政治环境、成熟的贸易便利化体系、高素质人才储备及战略性区位优势，逐步崛起为区域半导体制造枢纽。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），对新加坡 GDP 贡献约为 7%，彰显其对国家经济的重要性。2016 年以来，新加坡半导体工业生产指数快速上涨，于 2024 年末达到 166.27。

图15、新加坡:工业生产指数:电子:半导体



数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

新加坡半导体行业稳健发展，公司凭借新加坡重点布局竞争优势明显。新加坡政府将半导体列为国家战略科技领域，通过《研究、创新与企业 2025 计划》投入 250 亿新元支持研发，并推出税收减免、设备补贴等政策吸引头部企业加码投资。目前，全球半导体巨头如格芯、联电、美光等已在新加坡密集布局，推动产业链从传统封装测试向高附加值环节升级。根据公司公告，2024 年亚翔新加坡分公司中标 6.3 亿元 MEP 工程项目，有助于提高公司在海外工程的业务承接能力，并为公司后续国际工程项目的开拓和合作提供更多国际经验。

表2、亚翔新加坡分公司项目中标情况

公告日期	项目名称	招标单位	中标金额
2022.4.22	新加坡 12 吋晶圆厂第三厂/第四厂扩建统包工程之先期基桩工程	联华电子	0.72 亿新加坡元
2023.3.3	新加坡 12 吋晶圆厂第三厂/第四厂扩建统包工程之无尘室(20K)、制程管路(含共同管架)(20K)、空调、消防/给排水/LPG、电力/弱电(含电梯)工程	联华电子	2.05 亿美元及 1.83 亿新加坡元
2023.3.23	新加坡 12 吋晶圆厂第三厂/第四厂扩建工程之无尘室(20K)、制程管路(含共同管架)(20K)、空调、消防/给排水/LPG、电力/弱电(含电梯)劳务安装工程	联华电子	3.64 亿新加坡元
2024.10.9	VSMC FACILITY SYSTEM	VSMC	6.30 亿元

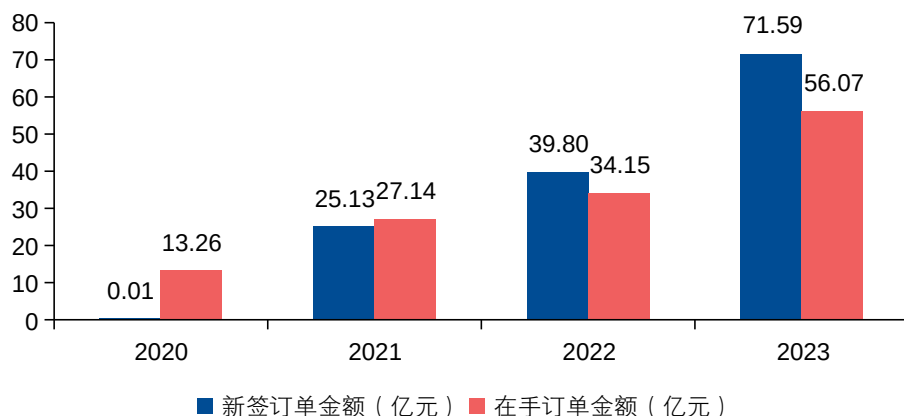
数据来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

三、优质客户资源与技术优势构筑核心竞争力

（一）凭借台资背景加速出海，订单增长保障业绩

中国台湾亚翔拥有丰富的洁净室工程经验，公司依托其技术积累和客户资源优势，深化属地经营，聚焦半导体工程，完成了包括新加坡和越南在内的多个海外重大晶圆厂建设项目。电子行业中 IC 半导体、光电等领域的高科技厂房投资金额巨大，对洁净室的稳定性要求很高，为了降低投资风险，业主通常会选择经验丰富、有历史业绩可考、行业内领先的工程服务企业进行合作。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建立了长期合作关系，并承接了其改造工程或扩建工程。此外，公司继续站稳高科技厂工程服务业务，并积极拓展新的客户，并在芯片制造行业中的指标型客户中取得签约金额和承揽范围的重大突破。2023 年公司新签订单金额达 71.59 亿元，在手订单金额达 56.07 亿元，保障短期营收。

图16、公司新签订单及在手订单快速增长



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表3、公司部分代表性项目梳理

合作企业	年份	项目名称	中标金额
厦门联芯	2015	联芯十二吋芯片集成电路制造项目机电工程	6.63 亿元
	2016	厦门联芯 12X 总包追加代建工程	0.09 亿元
中芯国际	2018	PSZ1817 杭州中芯半导体大硅片（200mm、300mm）项目	2.30 亿元
合肥长鑫	2017	长鑫 12 吋存储器晶圆制造基地项目 H03 工艺动力系统包	7.69 亿元
	2024	12 英寸存储器晶圆制造基地二期项目无尘室系统包	7.28 亿元
南京台积电	2016	PSZ1628/HKX1604 机电统包安装工程	4.23 亿元
	2021	台积电（南京）有限公司 F16P1B MEP package-Install（机电统包安装工程）	3.25 亿元
	2017	福建省晋华集成电路有限公司存储器生产线建设项目洁净工程 A 包（一期）	4.47 亿元
晋江晋华	2017	福建省晋华集成电路有限公司存储器生产线建设项目工艺管线系统	3.49 亿元
	2018	PSZ1811 晋华存储器生产线建设项目 20K 二次配系统采购及服务项目	2.20 亿元

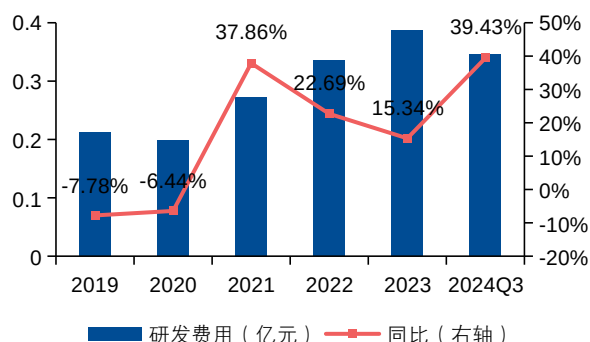
数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）行业壁垒高，公司龙头地位稳固

公司近年来主要专注于电子行业中 IC 半导体、光电等领域高科技厂房的洁净室工程项目,对洁净室工程的技术水平提出了较高要求。公司具有较高的技术水平,已承建了国内多座高科技厂房的高端洁净室工程项目,是行业内领先的知名企业。截至 2024H1,公司拥有有效专利 90 项(其中发明专利 22 项),还针对洁净室工程项目建立了工程数据库。此外,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”,可以为客户提供事前模拟分析和事后采样分析,优化洁净室的布局、改进生产流程、降低生产成本以及改善成品良率,大幅度提高洁净室工程的稳定性和可靠性。公司研发实验室于 2023 年 12 月取得 CNAS 证书, CNAS 实验室认证通过代表亚翔实验室的检测分析能力,仪器设施与实验室管理水平达到规范化运营的要求,所出具的检测报告更具公信力与权威性。

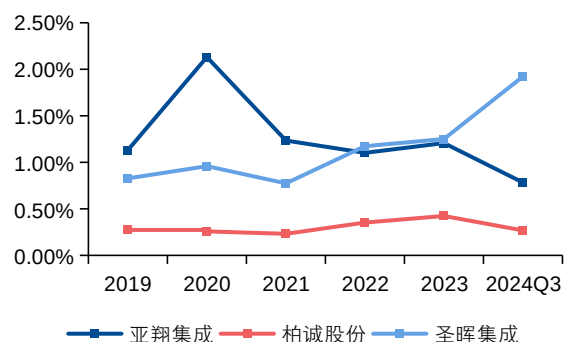
公司研发费用呈现增长趋势,且与可比公司相比,研发费用率一直处于较高水平,2023 年研发费用率为 1.21%。虽 2024Q3 由于营业总收入大幅上涨导致研发费用率下降,但从实际投入金额来看,公司的研发费用达到 0.35 亿元,较去年同期增长 39.43%,显示出公司在研发方面的持续投入力度。

图17、公司研发费用及其同比



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图18、公司及其可比公司研发费用率

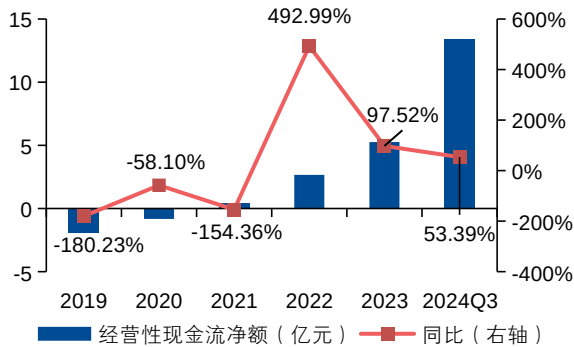


数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

（三）现金流改善明显，高分红保障投资性价比

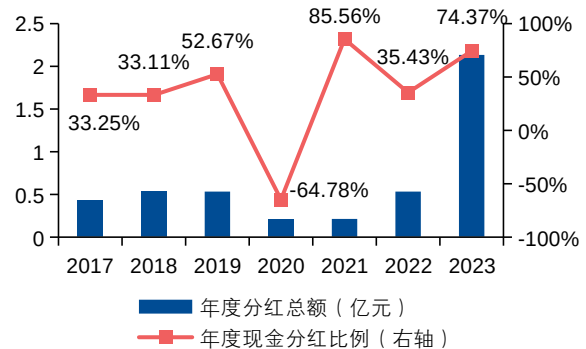
公司现金流改善明显,维持高分红回报股东,高股息率保障投资性价比。2019 年以来,公司现金回款情况持续改善,2024Q3 公司经营性现金流量净额为 13.43 亿元,同比增长 53.39%。除 2020 年受疫情影响导致归母净利润为负以外,公司历年年度现金分红比例较高,维持在 30%以上,2023 年现金分红比例高达 74.37%。截至 2025 年 2 月 24 日,公司股息率(TTM)为 2.99%,公司 2024 年业绩预计大幅增长,股息率有望显著提升,投资性价比凸显。

图19、公司经营现金流净额及其同比



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图20、公司分红总额及比例



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：2020年分红0.21亿元，归母净利润为-0.33亿元，故计算的分红率为负值。

四、公司多因素催化下，投资性价比显现

2016年12月30日，公司在上海A股上市，由于市场看好亚翔集成未来营运受惠中国大陆积极建厂效益，股价迎来明显上涨，2017年1月3日-2017年3月27日，股价上涨422.22%。

2017年，公司股价先跌后涨。中国的金融去杠杆政策使得市场流动性趋紧，且公司业绩不及预期，2017Q1经营性现金流转负，引起股价下跌，2017年3月27日-2017年8月11日，股价下跌49.37%。但是，芯片产业及高阶面板产业的相关产业因为国家政策大力推进建设，景气相对其他实体经济产业而言非常热络，公司受益于行业整体发展，2017年8月11日-2017年11月13日，股价上涨83.47%。

2018-2020年间，公司股价呈现整体震荡下跌趋势。2018-2019年，中美贸易摩擦加剧，加之存储芯片严重供过于求，手机、服务器、PC等主要应用装置需求停滞，全球半导体行业进入下行周期，直接导致洁净室工程需求下滑，公司订单获取受限。2020年，新冠疫情对宏观经济产生负面影响。2017年11月13日-2021年2月8日，股价下跌72.87%。在此期间，公司股价出现过短暂上涨，2018年3月，公司中标富士康第10.5代TFT-LCD显示器生产线项目后股价上涨，2018年2月7日-2018年5月7日，股价上涨46.13%，但随后又因市场整体调整而回落。

2020年底开始，公司股价逐步上涨。整体情况来看，受疫情扰动，全球半导体供应链出现区域性中断，半导体供应在全球范围内陷入严重短缺，激发了相关企业生产需求，叠加国内政策对芯片需求的拉动，行业景气度快速修复。同时，国际市场需求爆发，尤其是东南亚地区的基础设施建设加速，带来了更多的业务机会。

就公司而言，公司与中芯国际、长鑫等知名半导体企业建立了长期合作关系，承接了多个重大项目。2021年2月8日-2025年2月24日，股价上涨295.62%。

2023年以来股价经历几次大幅上涨。2023Q3公司营收、归母净利润同比增长，直接推动股价大幅上涨，2023年5月15日-2023年11月6日，股价上涨97.46%。2024年2月，公司中标7.28亿元12英寸存储器晶圆制造基地二期项目无尘室系统包，推动股价上涨，2024年2月8日-2024年5月6日，股价上涨96.55%。2024年10月，公司新加坡分公司中标6.3亿元的MEP工程项目，且2024Q3营收、归母净利润超预期增长，驱动投资者积极情绪，2024年9月23日-2024年11月13日，股价上涨50.00%。

根据公司股价复盘情况，亚翔集成股价上涨主要源于半导体行业发展及公司大额订单获取。截至2025年2月24日，公司PE(TTM)为14.37，所处历史分位数为11.43%；PB为4.29，所处历史分位数为79.90%。2024年全球半导体市场逐步走出2023年的下行周期，呈现出强劲的增长态势。国际半导体组织SEMI全球副总裁、中国区总裁居龙表示，“2024年全球半导体市场有望实现15%至20%的增长，市场规模将达到6000亿美元，并有望到2030年突破一万亿美元。”公司未来市值多因素催化，公司有望迎来戴维斯双击：1）公司客户资源优质，且在洁净室行业中技术实力雄厚，竞争优势明显。2）海内外半导体行业需求空间广阔，国内芯片国产替代发展空间大，海外芯片产能东南亚转移投资强度高，公司作为国内龙头洁净室企业，同时兼具台资背景，新加坡市场开拓效果显著，公司订单充足。3）公司发布2024年业绩预增公告，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%；4）公司目前估值PE仍处15%以内分位数，PE角度估值仍然偏低，公司经营稳健，业绩持续释放，估值有望进一步提升；5）公司2023年以来现金流大幅改善，2023年分红率高达74.37%，2024年业绩增长、现金流改善，分红有保障，截至2024/2/24，公司股息率(TTM)为2.99%，未来股息率有望伴随业绩增长大幅提升，投资性价比凸显。

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24日收盘价对应PE分别为11.4倍/10.3倍/9.4倍，给予“增持”评级。

图21、公司股价复盘（单位：元，截至 2025 年 2 月 24 日）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

风险提示

（1）宏观经济波动风险

经济增长的不确定性导致原材料价格及劳动力成本波动，可能压缩公司利润空间，且汇率波动可能对其海外业务的财务状况产生不利影响。

（2）行业竞争加剧风险

随着半导体洁净室行业快速发展，新企业不断涌入，市场竞争加剧。尽管公司拥有技术积累和客户资源，但其他竞争对手通过技术创新、降低成本等方式积极争夺市场份额，给公司带来较大竞争压力。

（3）投资不及预期风险

半导体行业资本开支将直接影响洁净室行业景气程度，若投资不及预期，下游行业扩产受限、市场需求不足，影响公司订单获取和业绩增长。

（4）现金流恶化及坏账风险

截至 2024 年第三季度，公司应收账款余额为 9.37 亿元，合同资产余额为 9.21 亿元，在总资产中占比较高。未来若回款滞后，将直接对现金流产生较大负面影响，不利于公司运营。

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	24.9	11.4	10.3	9.4
PB	5.0	4.1	3.4	2.9

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	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	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn