



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年03月21日

基础数据

03月19日收盘价(元)	34.69
总市值(亿元)	74.01
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】亚翔集成跟踪报告: 海内外双轮驱动促业绩高增, 低估值、高分红投资价值-2025.02.26

【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)

收入、利润双高增, 海外拓展成效显著

投资要点:

- **亚翔集成发布2024年年报:** 公司2024年实现营业收入53.81亿元, 同比增长68.09%; 实现归母净利润6.36亿元, 同比增长121.66%; 实现扣非后归母净利润6.36亿元, 同比增长137.60%。其中, Q4实现营业收入9.63亿元, 同比减少30.49%; 实现归母净利润1.97亿元, 同比增长237.35%; 实现扣非后归母净利润1.98亿元, 同比增长387.99%。
- **签约目标顺利达成, 新加坡市场布局有成。** 受益于国内芯片政策扶持, 相关领域持续投资及海外项目布局有成, 公司2024年度签约目标顺利达成, 2024年公司累计新签项目数量23个, 金额36.08亿元人民币, 同比减少49.60%。2024年末在手订单总金额30.31亿元人民币(尚未开工及在建未完工部分), 同比减少45.94%。公司在建项目总金额为111.60亿元, 其中海外在建项目金额为55.48亿元, 占比49.71%, 新加坡在建项目金额为54.32亿元, 在海外在建项目中占比高达97.92%。
- **国内外双轮驱动, 收入利润高速增长。** 公司2024年实现营业总收入53.81亿元, 同比增长68.09%; 实现归母净利润6.36亿元, 同比增长121.66%。营收、净利润高增, 一方面是新加坡项目持续推进对2024年度业绩和利润贡献较多。另一方面, 公司加强工程款回收力度, 项目回款情况好于往年, 且年内多个长账龄项目工程款回款冲回之前计提减值损失而增加净利润。
 - 1) 分季度来看, Q1/Q2/Q3/Q4分别实现营业收入10.96/17.54/15.67/9.63亿元, 同比分别变动+239.64%/+188.25%/+77.22%/-30.49%。Q1/Q2/Q3/Q4分别实现归母净利润1.17/1.20/2.02/1.97亿元, 同比分别变动+258.14%/+189.91%/+30.70%/+237.35%。
 - 2) 分业务来看, 工程施工业务/设备销售分别实现营业收入52.91/0.66亿元, 同比分别变动+72.40%/-35.33%, 分别占营业收入比例为98.34%/1.22%。
 - 3) 分地区来看, 国内/越南/新加坡分别实现营业收入30.38/0.44/22.75亿元, 同比分别变动+74.54%/+42.93%/+62.54%, 分别占营业收入比例为56.71%/0.81%/42.47%。
- **期间费用率下降, 净利率加速修复。** 公司2024年期间费用0.76亿元, 同比下降0.10亿元, 占收入端比重为1.41%, 同比下降1.26pct; 细分来看, 销售费用率为0.06%, 同比下降0.04pct; 管理费用率为1.63%, 同比下降1.10pct; 研发费用率为0.89%, 同比下降0.32pct; 财务费用率为-1.17%, 同比上升0.19pct。公司2024年实现综合毛利率13.55%, 同比下降0.61pct; 实现净利率11.79%, 同比上升2.64pct。毛利率下滑而净利率修复, 主要由于公司近年在费用控制上获取明显成效, 期间费用率明显下降, 以及减值计提减少所致。
 - 1) 分季度来看, Q1/Q2/Q3/Q4毛利率分别为12.53%/10.04%/16.51%/16.32%, 同比分别变动-1.43pct/-3.78pct/-0.97/+4.06pct。
 - 2) 分业务来看, 工程施工业务/设备销售毛利率分别为13.35%/23.03%, 同比分别变动-0.12pct/-8.40pct。
 - 3) 分地区来看, 国内/越南/新加坡毛利率分别为7.74%/8.71%/21.22%, 同比分别变动-5.68pct/-63.24pct/+7.66pct。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。

- **项目回款情况改善，公司资产+信用减值损失冲回。** 受益于公司加强工程款回收力度，多个长账龄项目工程款回款冲回之前计提减值损失，公司 2024 年资产+信用减值冲回 1.03 亿元，同比多冲回 1.29 亿元。细分来看，资产减值冲回 0.66 亿元，同比多冲回 0.69 亿元；信用减值冲回 0.37 亿元，同比多冲回 0.60 亿元。
- **工程云平台应用深化，经营性现金流情况显著改善。** 2024 年是亚翔自行开发的工地项目综合管理系统之工程云平台应用第 5 个年度，公司持续优化工程云的项目现金流管理平台，结合每周周会回顾各工程项目处工程款回笼绩效，并针对严重延误付款的客户建立催收款专案处理，高管及法务介入等多种举措，加大工程款回收效益，在 2024 年取得现金流状况的大幅改善，达成年度预期目标。公司 2024 年经营性现金流净额为 16.02 亿元，同比多流入 10.76 亿元。
 - 1) 分季度来看，Q1/Q2/Q3/Q4 经营性现金流净额分别为 6.65/4.94/1.84/2.59 亿元，同比分别变动+0.64/+2.78/+1.25/+6.08 亿元。
 - 2) 从收、付现比来看，2024 年收、付现比分别为 127.8%、109.3%，同比分别变动 +34.5pct、+22.1pct。
- **盈利预测：**考虑到董事会 2025 年经营目标新签合约 50 亿元，营业收入 55 亿元以及净利润 5.5 亿元，我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 5.64 亿元/6.12 亿元/6.64 亿元，EPS 分别为 2.64 元/2.87 元/3.11 元，3 月 19 日收盘价对应 PE 分别为 13.1 倍/12.1 倍/11.1 倍，维持“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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5381	5666	6069	6532
同比增长	68.1%	5.3%	7.1%	7.6%
归母净利润（百万元）	636	564	612	664
同比增长	121.7%	-11.3%	8.5%	8.6%
毛利率	13.6%	13.9%	14.2%	14.2%
ROE	34.8%	25.4%	23.3%	21.7%
每股收益（元）	2.98	2.64	2.87	3.11
市盈率	11.6	13.1	12.1	11.1

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3841	4503	5054	5697
货币资金	2484	2604	3180	3618
交易性金融资产	9	5	1	-3
应收票据及应收账款	607	634	673	720
预付款项	27	48	44	50
存货	8	27	38	52
其他	706	1185	1118	1260
非流动资产	199	200	205	212
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	52	53	58	66
在建工程	0	0	0	0
无形资产	5	5	5	4
商誉	0	0	0	0
其他	141	142	142	142
资产总计	4040	4703	5258	5908
流动负债	2188	2461	2609	2815
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1579	1762	1880	2023
其他	608	700	728	792
非流动负债	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0
其他	2	2	2	2
负债合计	2190	2463	2611	2817
股本	213	213	213	213
未分配利润	1248	1550	1865	2207
少数股东权益	21	24	26	28
股东权益合计	1850	2240	2648	3091
负债及权益合计	4040	4703	5258	5908

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	636	564	612	664
折旧和摊销	11	10	12	14
营运资金的变动	1044	-272	159	-13
经营活动产生现金流量	1602	302	790	674
资本支出	-3	-12	-17	-22
长期投资	6	5	5	5
投资活动产生现金流量	4	-4	-9	-14
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-270	-189	-205	-223
现金净变动	1347	120	576	438

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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5381	5666	6069	6532
营业成本	4651	4878	5207	5603
税金及附加	7	6	7	7
销售费用	3	4	4	5
管理费用	87	93	100	108
研发费用	48	51	55	59
财务费用	-63	-32	-34	-43
投资收益	2	3	3	3
公允价值变动收益	-1	0	0	0
信用减值损失	37	0	-5	-5
资产减值损失	66	0	-5	-5
营业利润	751	669	724	787
营业外收支	-1	1	1	1
利润总额	750	669	725	788
所得税	115	103	111	121
净利润	634	567	613	667
少数股东损益	-2	3	2	2
归属母公司净利润	636	564	612	664
EPS(元)	2.98	2.64	2.87	3.11

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	68.1%	5.3%	7.1%	7.6%
营业利润增长率	118.0%	-10.9%	8.2%	8.7%
归母净利润增长率	121.7%	-11.3%	8.5%	8.6%
盈利能力				
毛利率	13.6%	13.9%	14.2%	14.2%
归母净利率	11.8%	10.0%	10.1%	10.2%
ROE	34.8%	25.4%	23.3%	21.7%
偿债能力				
资产负债率	54.2%	52.4%	49.6%	47.7%
流动比率	1.76	1.83	1.94	2.02
速动比率	1.43	1.33	1.49	1.55
营运能力				
资产周转率	141.9%	129.6%	121.9%	117.0%
每股资料(元)				
每股收益	2.98	2.64	2.87	3.11
每股经营现金	7.51	1.41	3.70	3.16
估值比率(倍)				
PE	11.6	13.1	12.1	11.1
PB	4.0	3.3	2.8	2.4

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.xyq.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。

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、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