

# 聚光科技 (300203.SZ)

## 科学仪器国产替代龙头，业绩大幅提升

**战略调整卓有成效，公司24年业绩大幅提升。**公司2024实现营收36.1亿元(yoy+13.6%)，归母净利润2.1亿元(yoy+164.1%)。公司业绩大幅提升主因业务结构、产品结构优化以及合同质量提升，调整、收缩部分业务布局以及提高人均效率，加强费用优化。2025Q1公司实现营收5.5亿元，同比+1.4%；归母净利润-0.2亿元(yoy+18.8%)，亏损有所收窄。

**公司盈利能力大幅提高，经营性现金流改善明显。**公司2024实现毛利率44.4%，同比+3.2pct，分业务看，仪器、相关软件及耗材毛利率48.5%，同比+2.8pct；运营服务、检测服务及咨询服务毛利率38.0%，同比+6.7pct；环境治理装备及工程毛利率27.3%，同比+4.5pct。2025Q1公司毛利率43.5%，同比-4.0pct。公司2024年销售费用率16.7%(yoy-4.4pct)，管理费用率8.6%(yoy-2.7pct)，财务费用率4.3%(yoy-1.2pct)，研发费用率11.4%(yoy-6.1pct)，费用率大幅降低。公司2024年经营性现金净流量6.9亿元，同比+152.3%，现金流大幅提升，主因优化业务、产品，人员薪酬、费用支付的现金减少。

**业务布局优化，全力聚焦高端科学仪器。**2024年子公司谱育科技实现营收14.5亿元(yoy+20.5%)；实现净利润1.33亿元(去年同期-1.33亿元)，利润大幅改善。在质谱领域，子公司谱育科技已成熟掌握离子阱、四极杆、三重四极杆、飞行时间、串级高分辨等多个质谱分析技术平台，先后实现了气相色谱三重四极杆质谱联用仪、液相色谱三重四极杆质谱联用仪、质子转移-飞行时间质谱等一系列高端质谱的产业化，高端科学仪器等核心仪器业务后续有望不断拿单、推动业绩增长。

**产品矩阵持续完善，积极分红回馈股东。**高端质谱+生命科学、半导体仪器等高端分析仪器产品矩阵有望加速公司产品在高水平科研领域的国产替代，增厚公司收入与利润。根据24年年报，公司以448737600股为基数，向全体股东每10股派发现金红利2.50元(含税)，彰显公司实力。

**投资建议：**我们预计公司2025-2027年实现营收41.2/47.2/54.2亿元，归母净利润3.4/4.8/6.7亿元，对应PE为28.8/20.6/14.6x。公司为国内高端分析仪器领军企业，多款产品打破国外垄断局面，研发实力行业领先，我们看好公司产品市占率持续提升与高端分析仪器国产化提速，维持“买入”评级。

**风险提示：**商誉减值风险、PPP项目减值风险、国产品牌渗透力度不及预期风险、核心零部件进口风险、应收账款减值风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,182	3,614	4,118	4,715	5,423
增长率 yoy (%)	-7.8	13.6	14.0	14.5	15.0
归母净利润(百万元)	-323	207	341	478	673
增长率 yoy (%)	13.9	164.1	65.0	40.1	40.8
EPS 最新摊薄(元/股)	-0.72	0.46	0.76	1.07	1.50
净资产收益率(%)	-12.2	6.7	10.8	13.1	15.5
P/E(倍)	-30.5	47.6	28.8	20.6	14.6
P/B(倍)	3.4	3.2	2.9	2.6	2.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年04月28日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	环保设备 II
前次评级	买入
04月28日收盘价(元)	21.92
总市值(百万元)	9,836.33
总股本(百万股)	448.74
其中自由流通股(%)	99.92
30日日均成交量(百万股)	32.13

### 股价走势



### 作者

分析师 杨心成

执业证书编号: S0680518020001

邮箱: yangxincheng@gszq.com

研究助理 陈杨

执业证书编号: S0680123080022

邮箱: chen yang@gszq.com

### 相关研究

- 《聚光科技(300203.SZ): 拐点已至, 高端分析仪器领军者再启航》 2024-12-24
- 《聚光科技(300203.SZ): 业绩超预期, 期待高端分析仪器增长》 2024-10-29
- 《聚光科技(300203.SZ): 扭亏为盈, 期待高端分析仪器发力》 2024-07-18

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	4185	4095	4806	5898	7350
现金	1256	1411	1777	2394	3045
应收票据及应收账款	1059	979	1309	1465	1822
其他应收款	90	77	129	107	164
预付账款	69	83	89	108	118
存货	1374	1296	1223	1556	1928
其他流动资产	338	250	279	269	273
<b>非流动资产</b>	5530	5316	5410	5447	5367
长期投资	975	958	982	967	976
固定资产	546	770	753	746	742
无形资产	50	41	36	31	26
其他非流动资产	3959	3546	3639	3703	3623
<b>资产总计</b>	9715	9411	10216	11345	12716
<b>流动负债</b>	3736	3514	4009	4650	5116
短期借款	909	790	897	1000	950
应付票据及应付账款	1184	1028	1805	2148	2642
其他流动负债	1643	1697	1306	1501	1524
<b>非流动负债</b>	2818	2500	2180	2016	1827
长期借款	2407	2088	1847	1671	1450
其他非流动负债	411	412	332	346	376
<b>负债合计</b>	6554	6014	6188	6666	6943
少数股东权益	252	280	337	414	516
股本	449	449	449	449	449
资本公积	839	840	840	840	840
留存收益	1622	1828	2226	2782	3557
归属母公司股东权益	2909	3116	3691	4265	5258
<b>负债和股东权益</b>	9715	9411	10216	11345	12716

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	273	688	822	722	603
净利润	-385	226	398	556	775
折旧摊销	149	169	143	162	189
财务费用	174	155	178	160	170
投资损失	-80	-41	-165	-205	-250
营运资金变动	225	-10	265	59	-283
其他经营现金流	189	188	2	-9	3
<b>投资活动现金流</b>	-109	-81	-74	14	138
资本支出	120	110	43	24	-80
长期投资	-3	1	-23	15	-9
其他投资现金流	7	30	-54	53	49
<b>筹资活动现金流</b>	-354	-375	-381	-121	-90
短期借款	-97	-120	108	103	-50
长期借款	143	-319	-80	-80	100
普通股增加	-4	0	0	0	0
资本公积增加	-47	0	0	0	0
其他筹资现金流	-349	64	-408	-143	-140
<b>现金净增加额</b>	-190	234	366	616	651

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	3182	3614	4118	4715	5423
营业成本	1875	2008	2267	2570	2874
营业税金及附加	33	36	41	47	49
营业费用	664	602	721	802	895
管理费用	360	311	350	384	423
研发费用	556	413	588	653	716
财务费用	174	155	178	160	170
资产减值损失	-105	-41	-103	-118	-137
其他收益	198	207	220	220	220
公允价值变动收益	1	3	-3	-2	0
投资净收益	80	41	165	205	250
资产处置收益	0	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	-377	258	459	640	903
营业外收入	8	13	10	10	10
营业外支出	5	10	12	12	12
<b>利润总额</b>	-374	260	457	639	901
所得税	11	34	59	83	126
<b>净利润</b>	-385	226	398	556	775
少数股东损益	-62	20	56	77	102
<b>归属母公司净利润</b>	-323	207	341	478	673
EBITDA	-49	572	775	854	1119
EPS (元)	-0.72	0.46	0.76	1.07	1.50

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-7.8	13.6	14.0	14.5	15.0
营业利润(%)	22.5	168.2	78.2	39.5	41.0
归属于母公司净利润(%)	13.9	164.1	65.0	40.1	40.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	41.1	44.4	45.0	45.5	47.0
净利率(%)	-10.1	5.7	8.3	10.1	12.4
ROE(%)	-12.2	6.7	10.8	13.1	15.5
ROIC(%)	-2.9	5.1	8.3	8.5	10.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	67.5	63.9	60.6	58.8	54.6
净负债比率(%)	87.6	68.0	40.9	19.7	-1.1
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	2.8	3.5	3.6	3.4	3.3
应付账款周转率	1.5	1.8	1.6	1.3	1.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.72	0.46	0.76	1.07	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	1.53	1.83	1.61	1.34
每股净资产(最新摊薄)	6.48	6.94	7.45	8.52	10.02
<b>估值比率</b>					
P/E	-30.5	47.6	28.8	20.6	14.6
P/B	3.4	3.2	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	-263.5	21.7	15.1	13.0	9.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月28日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com