

业绩符合预期，静待高端仪器国产替代加速

聚光科技(300203)

事件概述

聚光科技发布 2025 年一季报，25Q1 实现营收 5.47 亿元，同比+1.38%；归母净利润-0.21 亿元，同比+18.77%；扣非归母净利润-0.31 亿元，同比+15.27%。

业绩符合市场预期，费用管控能力显著增强

毛利率：25Q1 公司毛利率为 43.54%，同比-4.02pct。我们认为主要是由于产品结构变化导致。

费用率：公司通过聚焦高端分析仪器业务，调整/收缩部分业务单元/产品线，全力提高人均效率，费用管控能力显著加强。25Q1 公司期间费用率为 55.94%，同比-10.90pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 19.57%、11.22%、18.99%、6.15%，同比-3.31、-1.51、-5.22、-0.87pct。

发力高端科学仪器，分析仪器技术平台进一步丰富

在质谱领域，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 ICP-MS、ICP-MS/MS、GC-MS、GC-MS/MS、LC-MS/MS 等一系列高端质谱的产业化。与此同时，公司加速推进四极杆飞行时间高分辨质谱（LC-QTOF）、静电阱超高分辨质谱等的研发与推广进度。其中，LC-QTOF 已实现在科研院所、高校、医院等典型客户的应用；静电阱超高分辨质谱在国家“基础科研条件与重大科学仪器设备开发”重点专项的支持下，联合中科院化学所、中科院大连化物所、中科院生态中心、南开大学、北京蛋白质中心、中科院生物物理所等单位，已完成关键技术及模块的攻关，相关技术指标已达到或超过预期指标。高分辨质谱产品的研制与产业化推广将进一步丰富公司高端质谱产品序列，加速公司产品在高水平科研领域的国产替代。

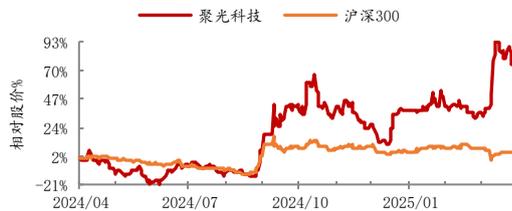
延伸拓展生命科学赛道，打造新的业绩增长点

公司针对临床研究、疾病早期诊断与疾病动态发展研究需求，成立谱聚医疗、谱康医学、聚拓生物、聚致生物四个业务单元，面向临床质谱、细胞分析、分子免疫、核酸分析等场景开展业务。近年来陆续有新产品取得医疗器械注册证。展望未来，生命科学仪器有望成为新的业绩增长点。

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：
最新收盘价：21.92

股票代码：300203
52 周最高价/最低价：26.79/9.68
总市值(亿)：98.36
自由流通市值(亿)：98.28
自由流通股数(百万)：448.37



分析师：单慧伟
邮箱：shanhw@hx168.com.cn
SAC NO: S1120524120004
联系电话：

联系人：陈天然
邮箱：chentnr1@hx168.com.cn
SAC NO:
联系电话：

分析师：晏溶
邮箱：yanrong@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519100004
联系电话：0755-83026989

华西电子&有色联合覆盖

相关研究

1. 【华西电子&有色】聚光科技(300203.SZ) 2024 年业绩点评：降本增效成果显著，高端仪器国产替代助力业绩加速

2025.04.22

投资建议

我们维持公司 2025-27 年盈利预测。预计 2025-27 年营收分别为 41.98、49.20、57.60 亿元，同比+16.2%、+17.2%、+17.1%。预计 2025-27 年归母净利润分别为 3.57、5.18、7.18 亿元，同比+72.7%、+44.9%、+38.6%；预计 2025-27 年 EPS 分别为 0.80、1.15、1.60 元。2025 年 4 月 28 日股价为 21.92 元，对应 PE 分别为 27.53x、18.99x、13.70x，维持“买入”评级。

风险提示

设备更新政策不及预期；应收账款回款不及预期；PPP 项目减值风险；新业务落地进展不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,182	3,614	4,198	4,920	5,760
YoY (%)	-7.8%	13.6%	16.2%	17.2%	17.1%
归母净利润(百万元)	-323	207	357	518	718
YoY (%)	13.9%	164.1%	72.7%	44.9%	38.6%
毛利率 (%)	41.1%	44.4%	44.9%	45.4%	46.0%
每股收益 (元)	-0.72	0.46	0.80	1.15	1.60
ROE	-11.1%	6.6%	10.7%	14.4%	18.3%
市盈率	-30.44	47.65	27.53	18.99	13.70

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,614	4,198	4,920	5,760	净利润	226	397	575	798
YoY (%)	13.6%	16.2%	17.2%	17.1%	折旧和摊销	177	139	139	131
营业成本	2,008	2,315	2,687	3,110	营运资金变动	-10	-140	-25	-87
营业税金及附加	36	34	34	40	经营活动现金流	688	538	810	918
销售费用	602	672	738	824	资本开支	-96	0	0	0
管理费用	311	348	394	449	投资	1	10	10	10
财务费用	155	131	123	112	投资活动现金流	-81	40	40	50
研发费用	413	462	531	611	股权募资	10	0	0	0
资产减值损失	-41	-30	-20	0	债务募资	-308	-150	-181	-257
投资收益	41	40	40	40	筹资活动现金流	-375	-482	-593	-767
营业利润	258	418	608	845	现金净流量	234	98	257	201
营业外收支	3	4	4	4	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	260	422	612	849	成长能力				
所得税	34	25	37	51	营业收入增长率	13.6%	16.2%	17.2%	17.1%
净利润	226	397	575	798	净利润增长率	164.1%	72.7%	44.9%	38.6%
归属于母公司净利润	207	357	518	718	盈利能力				
YoY (%)	164.1%	72.7%	44.9%	38.6%	毛利率	44.4%	44.9%	45.4%	46.0%
每股收益	0.46	0.80	1.15	1.60	净利率	5.7%	8.5%	10.5%	12.5%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	2.4%	4.1%	5.5%	7.2%
货币资金	1,411	1,509	1,766	1,966	净资产收益率 ROE	6.6%	10.7%	14.4%	18.3%
预付款项	83	82	102	118	偿债能力				
存货	1,296	1,545	1,832	2,068	流动比率	1.17	1.22	1.28	1.34
其他流动资产	1,306	1,783	1,990	2,240	速动比率	0.70	0.74	0.77	0.81
流动资产合计	4,095	4,918	5,690	6,392	现金比率	0.40	0.37	0.40	0.41
长期股权投资	958	948	938	928	资产负债率	63.9%	63.9%	62.9%	61.2%
固定资产	770	659	551	444	经营效率				
无形资产	41	29	16	3	总资产周转率	0.38	0.43	0.47	0.52
非流动资产合计	5,316	5,182	5,048	4,912	每股指标 (元)				
资产合计	9,411	10,100	10,738	11,305	每股收益	0.46	0.80	1.15	1.60
短期借款	790	731	639	549	每股净资产	6.94	7.42	8.03	8.76
应付账款及票据	1,028	1,338	1,542	1,725	每股经营现金流	1.53	1.20	1.81	2.05
其他流动负债	1,697	1,972	2,257	2,490	每股股利	0.00	0.43	0.63	0.87
流动负债合计	3,514	4,041	4,438	4,763	估值分析				
长期借款	2,088	1,996	1,907	1,740	PE	47.65	27.53	18.99	13.70
其他长期负债	412	412	412	412	PB	2.19	2.95	2.73	2.50
非流动负债合计	2,500	2,409	2,320	2,153					
负债合计	6,014	6,450	6,757	6,916					
股本	449	449	449	449					
少数股东权益	280	320	378	457					
股东权益合计	3,396	3,651	3,980	4,388					
负债和股东权益合计	9,411	10,100	10,738	11,305					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。