

公司研究 | 点评报告 | 亚翔集成（603929.SH）

收入业绩有所下降，在手订单充裕

报告要点

公司发布 2025 年 1 季报，Q1 实现营业收入 8.35 亿元，同比减少 23.83%；归属净利润 0.82 亿元，同比减少 29.82%；扣非后归属净利润 0.82 亿元，同比减少 29.95%。

分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022

SFC: BUT917



张智杰

SAC: S0490522060005



袁志芃



龚子逸

亚翔集成 (603929.SH)

2025-04-29

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

收入业绩有所下降，在手订单充裕

事件描述

公司发布 2025 年 1 季报，Q1 实现营业收入 8.35 亿元，同比减少 23.83%；归属净利润 0.82 亿元，同比减少 29.82%；扣非后归属净利润 0.82 亿元，同比减少 29.95%。

事件评论

- **Q1 营收业绩同步下降，但业绩因费用率+减值损失影响降幅更大。** Q1 实现营业收入 8.35 亿元，同比减少 23.83%，主因或为公司在手大项目推进至尾声阶段，截至去年年底，新加坡联电项目累计确认收入超过 35 亿元，完工百分比 81.34%。Q1 归属净利润 0.82 亿元，同比减少 29.82%，业绩降幅大于收入降幅，主要原因为：1) 公司 Q1 期间费用率 2.34%，同比提升 0.55pct；2) Q1 资产减值损失超过 1500 万元，而去年同期为资产减值收益超过 900 万元。
- **毛利率、费用率有所提升，归属净利率下降。** 公司 Q1 综合毛利率 13.35%，同比提升 0.82pct，费用率方面，公司 Q1 期间费用率 2.34%，同比提升 0.55pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动 0.02、0.60、0.13、-0.21pct 至 0.08%、2.43%、0.99%和-1.17%。Q1 资产减值损失超过 1500 万元，而去年同期为资产减值收益超过 900 万元。最终，公司 Q1 归属净利率 9.82%，同比下降 0.84pct，扣非后归属净利率 9.78%，同比下降 0.85pct。
- **VSMC 项目预收款推动公司现金流大幅提升。** 公司 Q1 经营活动现金流净流入 9.10 亿元，同比多流入 2.44 亿元，主因收到新加坡 VSMC 工程项目预收款，Q1 收现比 232.70%，同比提升 47.40pct，公司资产负债率同比提升 1.72pct 至 60.86%。
- **公司 Q1 中标 VSMC MEP 31.63 亿元工程大单，在手项目充裕。** 1 季度，公司公告收到 VisionPower Semiconductor Manufacturing Company Pte.Ltd.发来的订单，确认亚翔新加坡分公司成为 VisionPower Semiconductor Manufacturing Company Pte.Ltd.的 MEP 工程承包单位，中标金额约为人民币 31.63 亿元，预计工期到 2027 年 9 月，彰显了公司海外业务的持续经营能力。2024 年末在手订单总金额 30.31 亿元人民币。若考虑新增的 31.63 亿元订单，再相应扣除 2025Q1 时间段内 在手订单转换为收入的部分（截至去年年底，新加坡联电项目累计确认收入超过 35 亿元，完工百分比 81.34%，2025 年或仍有部分收入确认），预计公司截至 2025 年 4 月 1 日的在手订单有望得到明显增加。
- **展望后续潜在项目情况，预计国内外均有望保持乐观：** 1) 国内项目，公司掌握厦门联芯、中芯、合肥长鑫、南京台积电、苏州和舰以及晋江晋华的长期合作关系，以及与长江存储、南方某公司等企业的项目合作关系，2024 年，除了维系与华中某公司、合肥长鑫、SMIC、南京台积电以及晋江晋华的长期合作关系，并承接了其改造工程或扩建工程外，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，与南方某公司二次配工程一期于年内完成，并顺利承揽其二期工程；2) 海外项目，美光科技位于新加坡的高带宽存储器 (HBM) 先进封装厂于 1 月 8 日破土动工，新工厂计划于 2026 年开始运营，美光在 HBM 先进封装方面的投资约为 70 亿美元 (95 亿新元)。

风险提示

- 1、海外市场新签订单不及预期；
- 2、市场竞争加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	31.37
总股本(万股)	21,336
流通A股/B股(万股)	21,336/0
每股净资产(元)	8.98
近12月最高/最低价(元)	38.80/19.98

注：股价为 2025 年 4 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《亚翔集成中标 VSMC MEP 31.63 亿元工程大单》 2025-04-03
- 《营收业绩大幅增长，海外持续经营能力提升》 2025-03-18
- 《全年营收业绩快速释放，关注后续新签进展》 2025-02-04


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、海外市场新签订单总额不及预期。东南亚市场是公司近年大力布局的区域，公司在新加坡已有大项目经验，但是如果后续不能持续获得国际半导体厂商的订单，影响分公司的海外收入。
- 2、市场竞争加剧。虽然高端洁净室业务具有一定的行业壁垒，但若公司不能持续保持技术、管理、品牌上的优势，无法满足先进制程对洁净室技术的要求，行业进入者日益增加，将会面临被市场淘汰的风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5381	4962	5058	5156	货币资金	2484	2927	3466	4024
营业成本	4651	4287	4370	4456	交易性金融资产	9	9	9	9
毛利	729	675	688	701	应收账款	607	560	571	582
%营业收入	14%	14%	14%	14%	存货	8	8	8	8
营业税金及附加	7	6	6	6	预付账款	27	25	25	26
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	706	662	672	682
销售费用	3	3	3	3	流动资产合计	3841	4190	4751	5331
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	87	81	82	84	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	52	50	48	45
研发费用	48	44	45	46	无形资产	5	5	5	5
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-63	-50	-59	-69	递延所得税资产	25	25	25	25
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	116	116	115	115
加: 资产减值损失	66	-20	0	0	资产总计	4040	4387	4944	5521
信用减值损失	37	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0	应付款项	1579	1456	1485	1514
投资收益	2	2	2	2	预收账款	0	0	0	0
营业利润	751	573	613	634	应付职工薪酬	34	32	32	33
%营业收入	14%	12%	12%	12%	应交税费	100	93	94	96
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	474	437	445	454
利润总额	750	573	613	634	流动负债合计	2188	2018	2057	2097
%营业收入	14%	12%	12%	12%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	115	88	94	97	应付债券	0	0	0	0
净利润	634	485	518	536	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	636	480	513	531	其他非流动负债	2	2	2	2
少数股东损益	-2	5	5	5	负债合计	2190	2020	2059	2099
EPS (元)	2.98	2.25	2.41	2.49	归属于母公司所有者权益	1829	2341	2854	3385
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	21	26	31	37
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1850	2367	2886	3422
经营活动现金流净额	1602	435	542	561	负债及股东权益	4040	4387	4944	5521
取得投资收益收回现金	0	2	2	2	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-3	-6	-5	-5	每股收益	2.98	2.25	2.41	2.49
其他	6	0	0	0	每股经营现金流	7.51	2.04	2.54	2.63
投资活动现金流净额	4	-4	-3	-3	市盈率	9.31	13.93	13.04	12.61
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.24	2.86	2.34	1.98
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	5.43	7.08	5.74	4.66
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	15.7%	11.0%	10.4%	9.6%
筹资成本	-213	0	0	0	净资产收益率	34.8%	20.5%	18.0%	15.7%
其他	-57	0	0	0	净利率	11.8%	9.7%	10.1%	10.3%
筹资活动现金流净额	-270	0	0	0	资产负债率	54.2%	46.0%	41.6%	38.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1335	431	539	557	总资产周转率	1.42	1.18	1.08	0.99

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。