

业绩符合预期，高研发投入赋能长期增长

皖仪科技 (688600)

事件概述

皖仪科技发布 2024 年及 2025 年一季报。

2024 年实现营业收入 7.40 亿元，同比-5.92%；归母净利润 0.14 亿元，同比-67.11%；扣非归母净利润-0.02 亿元，同比-107.95%。

25Q1 实现营业收入 1.34 亿元，同比+16.87%；归母净利润-0.05 亿元，同比+83.78%；扣非归母净利润-0.09 亿元，同比+77.31%。

业绩符合预期

收入端：24 年营收小幅下滑，主要是由于受宏观经济影响，行业下游需求放缓，部分项目验收、客户采购计划延期导致。随着设备更新政策持续推进，我们认为公司营收有望实现修复。

分业务看，2024 年工业过程检漏仪器实现营收 4.55 亿元，同比-1.61%；环保在线监测仪器实现营收 1.98 亿元，同比-20.08%；实验室分析仪器实现营收 0.47 亿元，同比+0.40%。

利润端：24 年归母净利润大幅下滑，主要是由于公司持续保持较高比例的研发投入，高研发投入导致所得税加计扣除金额较大，公司近年应纳税所得额为负，基于谨慎性原则以未来期间很可能获得用来抵扣可抵扣亏损的应纳税所得额为限，进一步冲回前期可抵扣暂时性差异形成的递延所得税资产。

毛利率维持高位，加强费用管控能力

毛利率：2024 年公司毛利率为 46.48%，同比-2.53pct。25Q1 毛利率为 50.04%，同比+1.76pct。

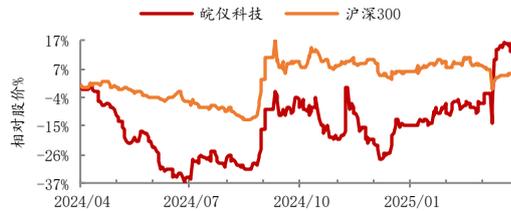
期间费用率：2024 年公司期间费用率为 45.53%，同比-1.38pct。25Q1 公司期间费用率 58.39%，同比-27.05pct。其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 22.82%、8.65%、26.39%、0.53%，同比-14.17、-1.52、-11.71、+0.36pct。

各业务齐头并进，助力业绩增长

工业检测仪器及解决方案业务板块：公司在工业检测仪器领域继续坚守产品领先的核心价值主张，对标全球头部企业，新开发的

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	19.55
股票代码：	688600
52 周最高价/最低价：	21.59/10.95
总市值(亿)	26.34
自由流通市值(亿)	26.34
自由流通股数(百万)	134.71



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：chentn1@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&有色团队联合覆盖

相关研究

1. 【华西电子&有色联合覆盖】皖仪科技 (688600.SH) 2024 年业绩预告点评：短期业绩承压，高研发投入助力长期发展

2025.01.23

半导体专用型氦质谱检漏仪已经通过半导体行业头部企业的验证，为公司产品进军全新赛道奠定基调。

在线监测仪器及解决方案业务板块：公司在线监测技术逐步向数字化转型，聚焦总包客户，新增战略合作商 10 余家，开发重点大客户 14 家。公司已在煤矿企业开展了碳排放监测业务，为碳监测业务的进一步发展打下了良好基础。傅里叶红外产品在医废处理、固废处置得到应用。

实验室分析仪器及解决方案业务板块：公司重点聚焦生活饮用水检测行业，并取得较好成绩，同时在地震系统的布局也初显成果。此外，公司积极参与高校设备更新项目，通过开展高校仪器巡展活动，全面展示了企业的雄厚实力与产品的独特优势，为未来潜在的大规模设备更新做好了充分的前期筹备工作。

医疗仪器及解决方案业务板块：公司在生命健康和医疗仪器领域的产品布局取得突破性进展，其中在微创手术器械及高值耗材方面，已取得超声软组织手术设备及一次性使用超声软组织手术刀头的三类医疗器械注册证，3mm 和 5mm 两款超声刀均成功中选广东联盟 15 省市超声刀头集采。血液透析设备已完成正样阶段的研制及样机生产工作，即将开展产品设计验证和确认等相关工作，为医疗器械产品注册作准备。

投资建议

参考 2024 年及 25 年一季报，我们调整 2025-26 年业绩预测。预计公司 2025-26 年营业收入分别为 9.01、10.90 亿元（原值为 9.61、12.13 亿元），新增 2027 年营业收入为 13.17 亿元，同比+21.7%、+21.0%、+20.8%。预计公司 2025-26 年归母净利润分别为 0.60、0.81 亿元（原值为 0.53、0.82 亿元），新增 2027 年归母净利润为 1.10 亿元，同比+315.8%、+36.0%、+34.6%。预计公司 2025-26 年 EPS 分别为 0.44、0.60 元（原值为 0.39、0.61 元），新增 2027 年 EPS 为 0.81 元。2025 年 4 月 28 日股价为 19.55 元，对应 PE 分别为 43.96x、32.31x、24.01x，维持“增持”评级。

风险提示

环保相关政策变动，政府补助政策变化，研发项目不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	787	740	901	1,090	1,317
YoY (%)	16.5%	-5.9%	21.7%	21.0%	20.8%
归母净利润(百万元)	44	14	60	81	110
YoY (%)	-8.4%	-67.1%	315.8%	36.0%	34.6%
毛利率 (%)	48.4%	46.5%	46.9%	47.1%	47.5%
每股收益 (元)	0.33	0.11	0.44	0.60	0.81
ROE	5.1%	1.8%	8.0%	10.7%	14.2%
市盈率	59.24	177.73	43.96	32.31	24.01

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	740	901	1,090	1,317	净利润	14	60	81	110
YoY (%)	-5.9%	21.7%	21.0%	20.8%	折旧和摊销	24	23	24	24
营业成本	396	479	577	692	营运资金变动	-26	-79	-53	-88
营业税金及附加	7	9	11	13	经营活动现金流	32	7	51	42
销售费用	142	167	191	217	资本开支	-51	2	1	1
管理费用	47	54	65	79	投资	118	50	50	50
财务费用	1	1	1	1	投资活动现金流	78	59	66	69
研发费用	147	162	196	237	股权募资	3	0	0	0
资产减值损失	-15	-10	-10	-10	债务募资	10	0	0	0
投资收益	9	10	15	18	筹资活动现金流	-74	-101	-71	-96
营业利润	27	65	89	121	现金净流量	36	-35	46	15
营业外收支	0	2	1	1	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	27	67	91	122	成长能力				
所得税	13	7	9	12	营业收入增长率	-5.9%	21.7%	21.0%	20.8%
净利润	14	60	81	110	净利润增长率	-67.1%	315.8%	36.0%	34.6%
归属于母公司净利润	14	60	81	110	盈利能力				
YoY (%)	-67.1%	315.8%	36.0%	34.6%	毛利率	46.5%	46.9%	47.1%	47.5%
每股收益	0.11	0.44	0.60	0.81	净利率	1.9%	6.7%	7.5%	8.3%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	1.1%	4.9%	6.2%	7.7%
货币资金	88	54	99	115	净资产收益率 ROE	1.8%	8.0%	10.7%	14.2%
预付款项	8	14	15	17	偿债能力				
存货	273	351	404	472	流动比率	2.41	2.06	1.95	1.88
其他流动资产	535	570	594	638	速动比率	1.53	1.20	1.12	1.03
流动资产合计	906	989	1,113	1,243	现金比率	0.23	0.11	0.17	0.17
长期股权投资	2	2	2	2	资产负债率	34.1%	40.9%	44.5%	47.5%
固定资产	96	88	78	66	经营效率				
无形资产	22	19	16	13	总资产周转率	0.59	0.73	0.83	0.93
非流动资产合计	296	276	253	228	每股指标 (元)				
资产合计	1,202	1,265	1,365	1,471	每股收益	0.11	0.44	0.60	0.81
短期借款	30	30	30	30	每股净资产	5.88	5.55	5.63	5.74
应付账款及票据	146	179	219	259	每股经营现金流	0.24	0.05	0.38	0.31
其他流动负债	200	271	321	372	每股股利	0.10	0.39	0.53	0.71
流动负债合计	376	480	570	661	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	177.73	43.96	32.31	24.01
其他长期负债	33	37	37	37	PB	2.29	3.52	3.47	3.41
非流动负债合计	33	37	37	37					
负债合计	410	517	607	698					
股本	135	135	135	135					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	792	748	758	773					
负债和股东权益合计	1,202	1,265	1,365	1,471					

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。