

聚光科技（300203.SZ）

优于大市

25Q1 营收小幅增长，业绩减亏降费效果显现

核心观点

收入逆势增长，经营韧性十足。在下游需求不振的行业背景下，2024 年公司营收同比增长 14%至 36.1 亿元，优于同行业雪迪龙、莱伯泰科、皖仪、禾信、先河等竞争对手，龙头位置凸显。高端科学仪器子公司谱育科技收入同比增长 20%至 14.5 亿元，占比首次突破 40%，收入结构优化明显。25Q1 公司实现收入 5.47 亿元，同比增长 1.38%。Q1 是环境监测行业的传统淡季，许多国家和企业的环保预算在新财年（通常从 Q2 开始）才获批，Q1 采购计划较少，招标项目延迟。再叠加春节的影响，工厂、环保部门等停工或放缓运营，直接影响设备采购和安装进度。

三年来业绩首次扭亏。2024 年公司实现归母净利 2.07 亿元，扣非归母净利 1.27 亿元，这是公司自 2020 年以来全年首次实现盈利。谱育科技业绩更是由去年的-1.3 亿元大幅扭亏至 1.33 亿元。净利率谱育部分 9.2%，非谱育部分 5%。主要有以下两方面原因：1)毛利率提升 3.1pct 至 44.4%；2) 公司施行了一些列提质增效措施，员工人数下降 900+人至 5052 人，销售/管理/研发费用率分别下降 4.4/2.7/6.1pct 至 16.7%/8.6%/11.4%，绝对值分别减少 0.7/0.5/1.4 亿元。25Q1 公司实现归母净利-2053 万元，同比减亏 18.77%。销售/管理/研发费用分别为 1.07/0.61/1.04 亿元，同比减少 0.15/0.08/0.26 亿元。

PPP 项目&减值拖累减轻。公司在手的 14 个 PPP 项目中，已有 8 个开始付费，3 个处于收尾阶段，3 个处于暂停阶段，24 年实现 PPP 项目资金回报收益 5684 万元，拖累减轻。2024 年公司计提减值 8032 万元，同比 2023 年减少 9500 万+。其中信用减值损失 3935 万，同比减少 3094 万；PPP 减值损失 1996 万与 23 年几乎持平；商誉减值损失 2523 万，同比减少 4255 万。

现金流改善，2020 年以来首次分红。公司 24 年经营活动产生的现金流量净额由 2023 年的 2.73 亿元大幅增长 152%至 6.88 亿元。同时公司也进行了 2020 年以来的首次现金分红 1.12 亿元，股利支付率 54.23%。25Q1 公司经营性现金流-7604 万元，同比增加 5746 万元，回款继续改善。应收账款绝对值由 24 年末的 8.72 亿下降至 8.38 亿。

风险提示：市场竞争加剧风险、国产替代支持政策不及预期风险；研发失败风险；继续计提 PPP 和商誉减值风险、长期应收款余额较高风险。

投资建议：小幅上调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到公司 25Q1 减亏和 Q2 以来“对等关税”对科学仪器行业国产替代的加速，我们小幅上调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 3.15/4.19/1.45 亿元（2025-2026 原值为 3.13、4.15 亿元），同比增速 52.1%/33.0%/19.0%，当前股价对应 PE=31/24/20x，站在当前时点，公司内部降本增效完成，PPP 包袱减轻，再叠加内部（支持国产）外部（美国制裁&贸易战）双重催化，看好公司未来成长，维持“优于大市”评级。

公司研究·财报点评

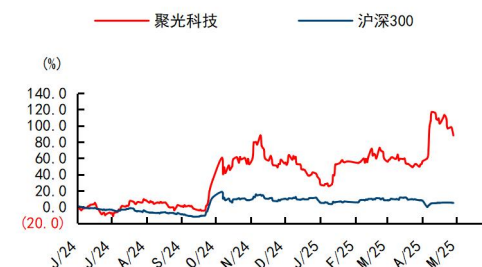
环保·环保设备 II

证券分析师：黄秀杰 021-61761029 huangxiujie@guosen.com.cn S0980521060002	证券分析师：刘汉轩 010-88005198 liuhanxuan@guosen.com.cn S0980524120001
证券分析师：郑汉林 0755-81982169 zhenghanlin@guosen.com.cn S0980522090003	联系人：崔佳诚 021-60375416 cuijiacheng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市（维持）
合理估值	
收盘价	20.80 元
总市值/流通市值	9334/9326 百万元
52 周最高价/最低价	26.79/9.68 元
近 3 个月日均成交额	483.64 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《聚光科技（300203.SZ）-国产科学仪器龙头经营拐点显现，设备更新+国产替代助力发展》——2025-03-05

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,182	3,614	4,153	4,703	5,319
(+/-%)	-7.8%	13.6%	14.9%	13.2%	13.1%
归母净利润(百万元)	-323	207	315	419	498
(+/-%)	-13.9%	-164.1%	52.1%	33.0%	19.0%
每股收益(元)	-0.72	0.46	0.70	0.93	1.11
EBIT Margin	-9.6%	6.7%	9.5%	10.9%	11.6%
净资产收益率(ROE)	-11.1%	6.6%	9.3%	11.2%	12.1%
市盈率(PE)	-30.5	47.6	31.3	23.5	19.8
EV/EBITDA	-97.6	39.4	33.8	27.3	23.4
市净率(PB)	3.38	3.16	2.89	2.63	2.38

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

收入逆势增长，经营韧性十足。在下游需求不振的行业背景下，2024 年公司营收同比增长 14%至 36.1 亿元，优于同行业雪迪龙、莱伯泰科、皖仪、禾信、先河等竞争对手，龙头位置凸显。高端科学仪器子公司谱育科技收入同比增长 20%至 14.5 亿元，占比首次突破 40%，收入结构优化明显。25Q1 公司实现收入 5.47 亿元，同比增长 1.38%。Q1 是环境监测行业的传统淡季，许多国家和企业的环保预算在新财年（通常从 Q2 开始）才获批，Q1 采购计划较少，招标项目延迟。再叠加春节的影响，工厂、环保部门等停工或放缓运营，直接影响设备采购和安装进度。

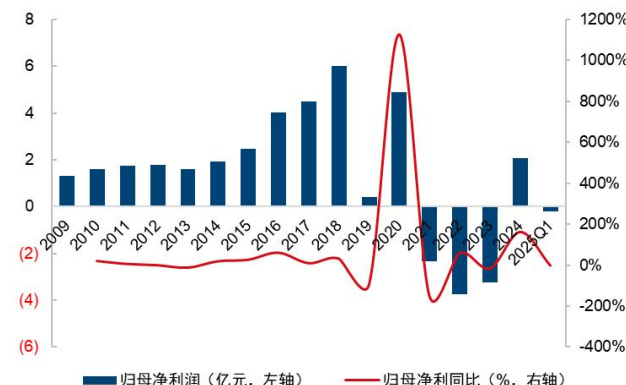
三年来业绩首次扭亏。2024 年公司实现归母净利 2.07 亿元，扣非归母净利 1.27 亿元，这是公司自 2020 年以来全年首次实现盈利。谱育科技业绩更是由去年的 -1.3 亿元大幅扭亏至 1.33 亿元。净利率谱育部分 9.2%，非谱育部分 5%。主要有以下两方面原因：1) 毛利率提升 3.1pct 至 44.4%；2) 公司施行了一些列提质增效措施，员工人数下降 900+人至 5052 人，销售/管理/研发费用率分别下降 4.4/2.7/6.1pct 至 16.7%/8.6%/11.4%，绝对值分别减少 0.7/0.5/1.4 亿元。25Q1 公司实现归母净利-2053 万元，同比减亏 18.77%。销售/管理/研发费用分别为 1.07/0.61/1.04 亿元，同比减少 0.15/0.08/0.26 亿元。

图1：聚光科技收入及增速情况（单位：亿元、%）



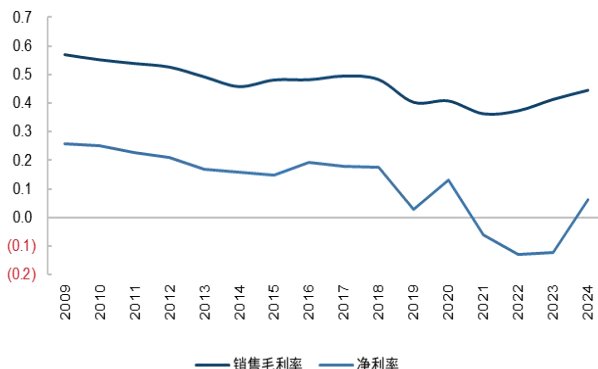
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：聚光科技归母净利及增速情况（单位：万元、%）



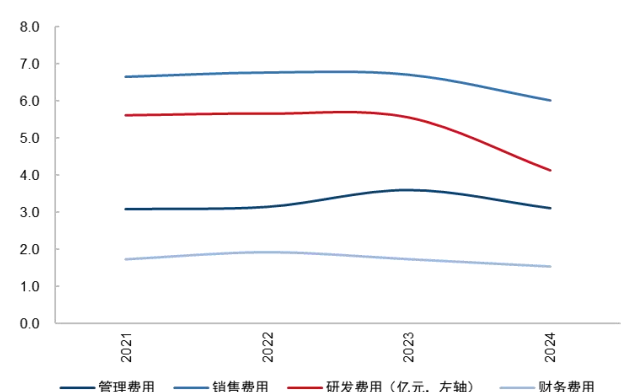
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：聚光科技毛利率&净利率情况（单位：%）



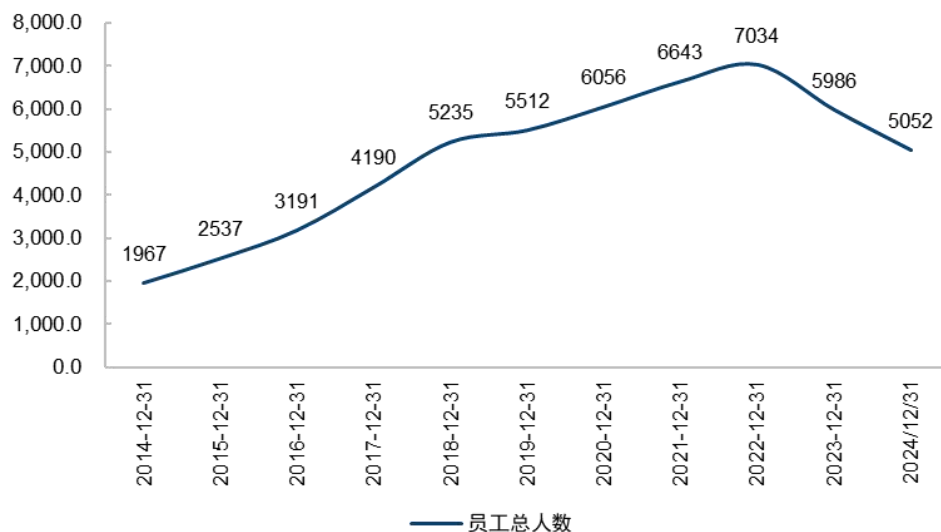
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：聚光科技各项费绝对值情况（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

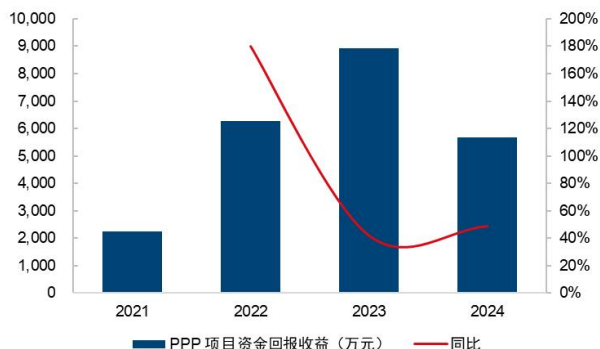
图5: 聚光科技员工人数情况 (单位: 人)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

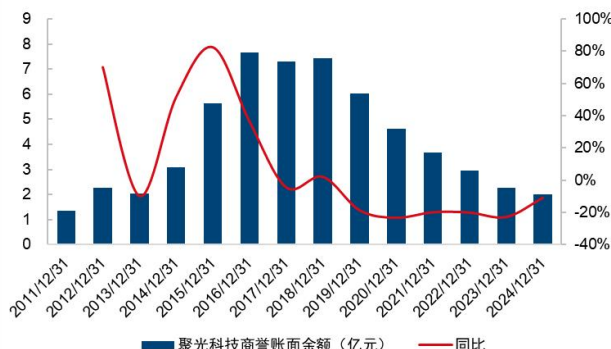
PPP 项目&减值拖累减轻。公司在手的 14 个 PPP 项目中, 已有 8 个开始付费, 3 个处于收尾阶段, 3 个处于暂停阶段, 24 年实现 PPP 项目资金回报收益 5684 万元, 拖累减轻。2024 年公司计提减值 8032 万元, 同比 2023 年减少 9500 万+。其中信用减值损失 3935 万, 同比减少 3094 万; PPP 减值损失 1996 万与 23 年几乎持平; 商誉减值损失 2523 万, 同比减少 4255 万。

图6: 聚光科技 PPP 项目资金回报收益情况 (万元)



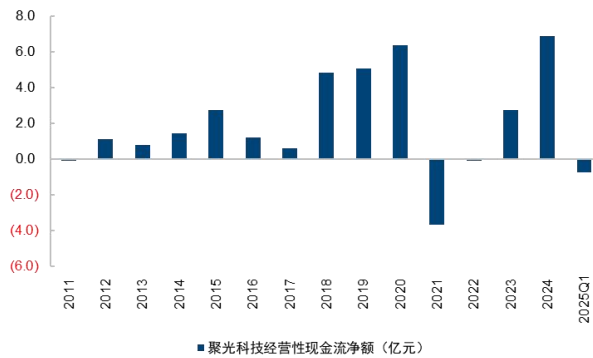
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 聚光科技商誉账面余额情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

现金流改善, 2020 年以来首次分红。公司 24 年经营活动产生的现金流量净额由 2023 年的 2.73 亿元大幅增长 152%至 6.88 亿元。同时公司也进行了 2020 年以来的首次现金分红 1.12 亿元, 股利支付率 54.23%。25Q1 公司经营性现金流-7604 万元, 同比增加 5746 万元, 回款继续改善。应收账款绝对值由 24 年末的 8.72 亿下降至 8.38 亿。

图8: 聚光科技经营性现金流情况 (单位: %)


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 聚光科技应收账款余额情况 (单位: 亿元)


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 小幅上调盈利预测, 维持“优于大市”评级。考虑到公司 25Q1 减亏和 Q2 以来“对等关税”对科学仪器行业国产替代的加速, 我们小幅上调盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润 3.15/4.19/1.45 亿元 (2025-2026 原值为 3.13、4.15 亿元), 同比增速 52.1%/33.0%/19.0%, 当前股价对应 PE=31/24/20x, 站在当前时点, 公司内部降本增效完成, PPP 包袱减轻, 再叠加内部 (支持国产) 外部 (美国制裁&贸易战) 双重催化, 看好公司未来成长, 维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE		PEG	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	25E	
300203.SZ	聚光科技	21.75	98	0.46	0.70	0.96	1.41	47.28	31.22	22.60	15.42	6.87	0.71		优于 大市
可比公司															
688600.SH	皖仪科技	19.51	26	0.11	0.39	0.61	-	177.4	49.69	32.12	-	1.75	0.36		无
002658.SZ	雪迪龙	7.04	43	0.27	0.33	0.37	0.41	26.07	21.57	18.96	17.06	6.43	1.13		无
688337.SH	普源精电	38.73	77	0.49	0.74	0.98	1.16	79.04	52.49	39.59	33.39	3.05	1.17		无
688112.SH	鼎阳科技	35.94	58	0.70	1.07	1.38	1.73	51.34	33.72	26.05	20.80	7.24	0.85		无
688056.SH	莱伯泰科	35.62	23	0.59	0.88	1.22	1.39	60.37	40.37	29.15	25.56	4.70	0.88		无
均值									39.57	29.17	24.20				

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 可比公司取自 Wind 一致预期 (股价数据更新至 2025.4.28)

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1256	1411	1697	1870	2108	营业收入	3182	3614	4153	4703	5319
应收款项	1149	1055	1213	1373	1553	营业成本	1869	2008	2229	2497	2802
存货净额	1374	1296	1532	1720	1934	营业税金及附加	33	36	42	47	53
其他流动资产	407	333	383	433	490	销售费用	671	602	644	705	798
流动资产合计	4185	4095	4824	5397	6086	管理费用	360	311	367	401	438
固定资产	772	778	821	820	843	研发费用	556	413	478	541	612
无形资产及其他	50	41	40	38	36	财务费用	174	155	126	116	104
投资性房地产	3732	3538	3538	3538	3538	投资收益	80	41	96	112	118
长期股权投资	975	958	958	958	958	资产减值及公允价值变动	(104)	(38)	(30)	(30)	(20)
资产总计	9715	9411	10181	10752	11462	其他收入	(428)	(246)	(408)	(481)	(582)
短期借款及交易性金融负债	1211	1221	1316	1249	1262	营业利润	(377)	258	403	538	640
应付款项	1184	1028	1326	1489	1675	营业外净收支	4	3	3	3	3
其他流动负债	1342	1266	1431	1637	1810	利润总额	(374)	260	406	540	643
流动负债合计	3736	3514	4073	4376	4747	所得税费用	11	34	61	81	96
长期借款及应付债券	2407	2088	1988	1888	1788	少数股东损益	(62)	20	31	41	48
其他长期负债	411	412	414	415	416	归属于母公司净利润	(323)	207	315	419	498
长期负债合计	2818	2500	2401	2302	2203	现金流量表（百万元）					
负债合计	6554	6014	6474	6678	6950	净利润	(323)	207	315	419	498
少数股东权益	252	280	308	340	379	资产减值准备	(22)	(95)	(40)	(2)	(1)
股东权益	2909	3116	3399	3734	4132	折旧摊销	139	159	89	94	100
负债和股东权益总计	9715	9411	10181	10752	11462	公允价值变动损失	104	38	30	30	20
关键财务与估值指标						财务费用	174	155	126	116	104
每股收益	(0.72)	0.46	0.70	0.93	1.11	营运资本变动	384	113	(19)	(31)	(92)
每股红利	0.39	0.34	0.07	0.19	0.22	其它	(73)	100	68	35	40
每股净资产	6.48	6.94	7.57	8.32	9.21	经营活动现金流	209	523	443	544	564
ROIC	-7.94%	1.49%	4%	6%	8%	资本开支	0	(21)	(120)	(120)	(140)
ROE	-11.09%	6.64%	9%	11%	12%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	41%	44%	46%	47%	47%	投资活动现金流	8	(4)	(120)	(120)	(140)
EBIT Margin	-10%	7%	9%	11%	12%	权益性融资	0	10	0	0	0
EBITDA Margin	-5%	11%	12%	13%	13%	负债净变化	143	(319)	(100)	(100)	(100)
收入增长	-8%	14%	15%	13%	13%	支付股利、利息	(175)	(151)	(31)	(84)	(100)
净利润增长率	-14%	-164%	52%	33%	19%	其它融资现金流	(355)	567	95	(67)	13
资产负债率	70%	67%	67%	65%	64%	融资活动现金流	(420)	(364)	(37)	(250)	(187)
股息率	1.8%	1.5%	0.3%	0.9%	1.0%	现金净变动	(203)	155	286	173	238
P/E	(30.5)	47.6	31.3	23.5	19.8	货币资金的期初余额	1459	1256	1411	1697	1870
P/B	3.4	3.2	2.9	2.6	2.4	货币资金的期末余额	1256	1411	1697	1870	2108
EV/EBITDA	(97.6)	39.4	33.8	27.3	23.4	企业自由现金流	0	463	285	377	391
						权益自由现金流	0	711	173	112	216

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032