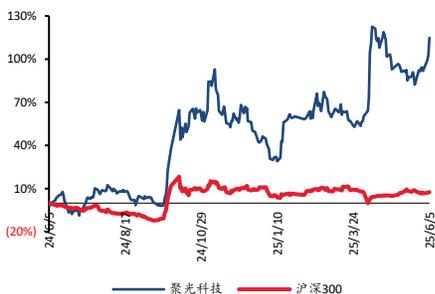


业绩符合预期，营收质量不断提高

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	4.49/4.48
总市值/流通(亿元)	102.54/102.45
12个月内最高/最低价(元)	26.79/9.68

相关研究报告

证券分析师：张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师：罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524030001

事件：

- 聚光科技发布 2024 年报，2024 年实现收入 36.14 亿元，同比增长 13.58%；实现归母净利润 2.07 亿元，同比增长 164.11%。
- 聚光科技发布 2025 一季报，2025Q1 实现营收 5.47 亿元，同比增长 1.38%；实现归母净利润-0.21 亿元，同比增长 18.77%。

盈利实现扭亏，合同质量及营收质量不断提高。2024 年，公司持续坚持以保障现金流为核心，持续强化提高合同质量和营业收入质量。聚焦科学仪器、生命科学仪器、工业分析仪器等核心仪器业务，适当收缩长期布局、暂时不能实现盈利的业务以及非高端分析仪器及相关配套产品、服务的业务。在停止签订 PPP 新合同的基础上，根据各个项目的具体情况，差异化控制已签订的此类项目之推进；为集中公司资源，组织专门团队处置剥离部分 PPP 项目。最终实现营收 36.1 亿元，同比增长 13.58%；实现归母净利润 2.07 亿元，同比增长 164.11%，归母净利润实现扭亏。分业务来看，2024 年公司仪器、运营服务、环境治理业务毛利率分别 48.5%、38.0%、27.3%，同比分别+2.8%、+6.7%、+4.6%，盈利质量不断优化。

控费增效成果显著，期间费用率不断降低。2024 年，公司发生销售费用 6.02 亿元，销售费率 16.67%，同比下降 4.42 pcts；发生管理费用 3.11 亿元，管理费率 8.61%，同比下降 2.72 pcts；发生研发费用 4.13 亿元，研发费率 11.42%，同比下降 6.05 pcts，主要系优化业务、产品，人员费用减少所致；发生财务费用 1.55 亿元，同比减少 0.19 亿元，主要系经营活动现金流改善，融资规模下降，贷款利息降低所致。

国产高端分析仪器领军企业，持续构建“4+X”多对多业务布局。在分析仪器行业，“技术平台×应用领域”的乘数效应构建了独特的竞争壁垒。尽管近十年来国内分析仪器产业呈现出了高速增长，但与美、德、日等仪器产业强国相比，我国分析仪器企业与赛默飞、安捷伦、沃特世等企业仍有较大差距，2024 年上半年全球上市排名前 20 的分析仪器企业全部为欧、美、日所垄断，高端质谱、色谱及光谱仪器进口率依然近 90%，部分专业领域的高端产品甚至 100%依赖进口，国产替代需求十分迫切。聚光科技作为第八批“国家制造业单项冠军企业”，目前已拥有国内领先的质谱、色谱、光谱技术和产品平台。持续构建了“4+X”多对多业务布局，在智慧工业、智慧环境、智慧实验室与生命科学四大板块的基础上培育孵化新的技术平台和应用公司，形成了创新的多个技术平台、多个客户群、多个应用场景交叉支撑的业务模式。公司在高端科学仪器等核心仪器业务的不断耕耘，后续有望乘国产替代“东风”不断拿单、推动公司业绩增长。

盈利预测

我们预计公司 2025-27 年实现营收 41.90、48.03、54.08 亿元，实现归母

净利润 3.20、4.51、5.56 亿元，对应 PE 32.06、22.73、18.45x，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

风险提示：新产品研发不及预期风险；下游需求不及预期风险；其他风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,614	4,190	4,803	5,408
营业收入增长率(%)	13.58%	15.94%	14.63%	12.60%
归母净利（百万元）	207	320	451	556
净利润增长率(%)	164.11%	54.63%	41.00%	23.23%
摊薄每股收益（元）	0.46	0.71	1.01	1.24
市盈率（PE）	33.11	32.06	22.73	18.45

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,256	1,411	1,552	1,893	2,274
应收和预付款项	1,128	1,061	1,368	1,532	1,712
存货	1,374	1,296	1,513	1,684	1,856
其他流动资产	428	327	416	448	483
流动资产合计	4,185	4,095	4,849	5,557	6,325
长期股权投资	975	958	958	958	958
投资性房地产	670	642	642	642	642
固定资产	546	770	654	538	422
在建工程	227	8	8	8	8
无形资产开发支出	50	41	41	41	41
长期待摊费用	16	5	5	5	5
其他非流动资产	7,232	6,986	7,739	8,447	9,215
资产总计	9,715	9,411	10,047	10,639	11,291
短期借款	909	790	790	790	790
应付和预收款项	1,207	1,051	1,305	1,431	1,575
长期借款	2,407	2,088	2,088	2,088	2,088
其他负债	2,031	2,086	2,277	2,476	2,658
负债合计	6,554	6,014	6,459	6,785	7,111
股本	449	449	449	449	449
资本公积	839	840	840	840	840
留存收益	1,622	1,828	1,975	2,182	2,436
归母公司股东权益	2,909	3,116	3,263	3,470	3,724
少数股东权益	252	280	325	385	456
股东权益合计	3,161	3,396	3,588	3,854	4,180
负债和股东权益	9,715	9,411	10,047	10,639	11,291

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	273	688	317	512	603
投资性现金流	-109	-81	62	74	79
融资性现金流	-354	-375	-239	-245	-301
现金增加额	-190	234	141	341	381

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,182	3,614	4,190	4,803	5,408
营业成本	1,875	2,008	2,256	2,504	2,781
营业税金及附加	33	36	42	48	54
销售费用	664	602	691	792	865
管理费用	360	311	398	456	487
财务费用	174	155	187	121	136
资产减值损失	-105	-41	-1	-1	-1
投资收益	80	41	64	75	80
公允价值变动	1	3	0	0	0
营业利润	-377	258	419	587	721
其他非经营损益	4	3	0	0	0
利润总额	-374	260	419	587	721
所得税	11	34	55	76	94
净利润	-385	226	365	511	627
少数股东损益	-62	20	45	60	71
归母股东净利润	-323	207	320	451	556

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	41.06%	44.43%	46.15%	47.86%	48.58%
销售净利率	-10.14%	5.72%	7.63%	9.39%	10.28%
销售收入增长率	-7.80%	13.58%	15.94%	14.63%	12.60%
EBIT 增长率	-22.48%	311.32%	47.89%	16.90%	20.98%
净利润增长率	13.92%	164.11%	54.63%	41.00%	23.23%
ROE	-11.09%	6.64%	9.80%	13.00%	14.92%
ROA	-3.85%	2.37%	3.75%	4.94%	5.72%
ROIC	-2.94%	5.31%	7.71%	8.67%	10.03%
EPS (X)	-0.72	0.46	0.71	1.01	1.24
PE (X)	—	33.11	32.06	22.73	18.45
PB (X)	2.45	2.19	3.14	2.96	2.75
PS (X)	2.24	1.89	2.45	2.14	1.90
EV/EBITDA (X)	-248.93	14.89	16.57	14.09	11.55

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。