

聚光科技(300203)公司深度研究——

行业龙头底蕴深厚，轻装上阵拐点已至

证券分析师：张世杰(分析师)

证券分析师：罗平(分析师)

分析师登记编号：S1190523020001

分析师登记编号：S1190524030001

公司概况：

- **国产高端仪器领军企业——轻装上阵，业绩转增。**聚光科技（杭州）股份有限公司成立于2002年，总部位于中国杭州，是一家以高端仪器装备产品技术为核心的高科技平台型企业。从产品布局上来看，公司始终坚持致力于高端分析仪器的研制、产业化与创新应用，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。历史上公司营收及净利润波动较大。**2023年开始，公司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。**聚焦核心仪器业务，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。**2024年公司实现营收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。
- **外部压力促进替代需求，行业竞争格局环境改善。**据GMI统计，2025年全球分析仪器市场空间600亿美元，预计2034年将增至1114亿美元，CAGR达6.5%。北美、欧洲、中国市场是目前全球最大的实验分析仪器市场，随中国、印度等亚洲国家的经济不断发展，对实验分析仪器的需求不断增长，预计亚洲市场将有较大的增长潜力。具体来看，中国2015-2020年CAGR达6.8%，已经成为全球增长最快的分析仪器应用市场之一。**我们预计，中国R&D经费支出占GDP比重仍有相当提升空间，从而带动我国科学仪器行业市场规模进一步扩张。**目前科研仪器主要玩家仍以欧美、日本企业为主，国产替代需求迫切。我国目前高端质谱、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。**从外部环境看：高端科学仪器已成为大国科技博弈战略焦点。**2025年1月16日美国商务部工业安全局发布新的出口管制规定，明确禁止向中国出口高参数流式细胞仪和某些质谱设备。**内部催化上看：近年来我国多部门颁布了大规模以旧换新等多项行业利好政策，有望推动行业进一步快速发展。**
- **聚光科技凭借技术底蕴在国内市场占据一席之地。**在高端仪器领域，受技术积累、人才储备以及高强度研发投入的限制，国内企业未能实现全面突破。以聚光科技为代表的一批国内企业则依靠原有的技术底蕴在国内占据一定市场份额。聚光科技作为最早进入科学仪器行业的国产上市公司之一，营收及资产规模在国内仪器行业领先。我们认为，时间累积的深厚底蕴和持续的高研发投入是公司成为全行业龙头的重要原因及地位保障。**公司经历多轮经营战略调整，轻装上阵经营拐点已经到来。**
- **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。

目录

- 1、国产高端仪器领军企业——轻装上阵，业绩转增
- 2、外部压力促进替代需求，行业竞争格局环境改善
- 3、盈利预测与风险提示

国产高端仪器领军企业——轻装上阵， 业绩转增

1.1 公司概况：二十余年时间打造国产高端仪器领军企业

图表1：公司发展历程



资料来源：公司官网，太平洋证券

- 二十余年深耕仪器行业。**聚光科技（杭州）股份有限公司成立于2002年，总部位于中国杭州，是一家以高端仪器装备产品技术为核心的高科技平台型企业。公司于2011年成功登陆深交所，承接首批国家重大科学仪器设备开发专项。
- 剥离PPP项目，轻装上阵。**2016年起，公司与江山、鹤壁、黄山、章丘等多地政府签署包括“智慧海绵城市”、流域治理、生态环境综合治理等多项PPP合作框架协议。该类项目建设周期、运营周期长，受政策、金融机构风险偏好等各方影响大，受市场大环境影响对公司经营形成拖累。**2019年起，公司停止签订PPP等建设投资类项目新合同，后又组织了专门团队处置剥离部分PPP项目。**

1.1 公司概况：“4+X”多业务布局，持续发力高端仪器国产化

图表2：公司产品布局

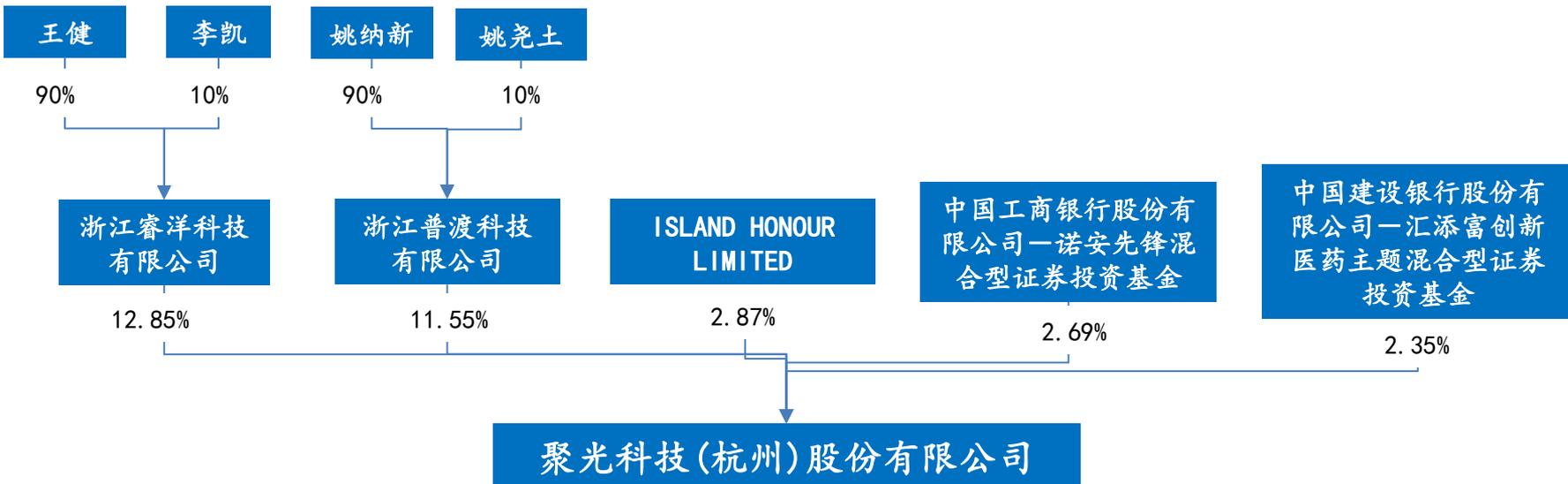
热点应用	智慧环境	智慧工业	智慧实验室	生命科学	生态综合发展
环境热点	大气环境	冶金行业	材料科学	生命科学	城市生态发展
VOCs管控	水环境	化工行业	食品/药品	法医鉴定	河湖综合治理
	城市级智慧环保	智能工厂	石化/采矿		污废水治理
	工业园区环境	水泥行业	应急安全		村镇生态环境综合治理
	企业环境				
	智慧水利水务				

资料来源：公司官网，太平洋证券

- “4+X”多业务布局，持续发力高端仪器国产化。**报告期内公司始终坚持致力于高端分析仪器的研制、产业化与创新应用，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。
- 公司业务线条虽多但清晰明确，业务布局下游应用空间广阔。**

1.2 公司治理：公司股权结构稳定，核心技术人员产业经验丰富

图表3：公司前五大股东（截止2025一季报）



资料来源：iFind, 太平洋证券

► **公司股权结构稳定，实控人经验丰富。**截止2025一季报，公司控股股东浙江睿洋科技有限公司、浙江普渡科技有限公司及实际控制人王健先生、姚纳新先生为一致行动人。两位实控为公司的联合创始人，目前已不在上市公司担任任何职务，但仍是公司的前两大股东。以实控人为代表的公司核心技术人员均拥有优秀背景，深耕产业链多年，具备深厚的研发背景。

1.2 公司治理：公司股权结构稳定，核心技术人员产业经验丰富

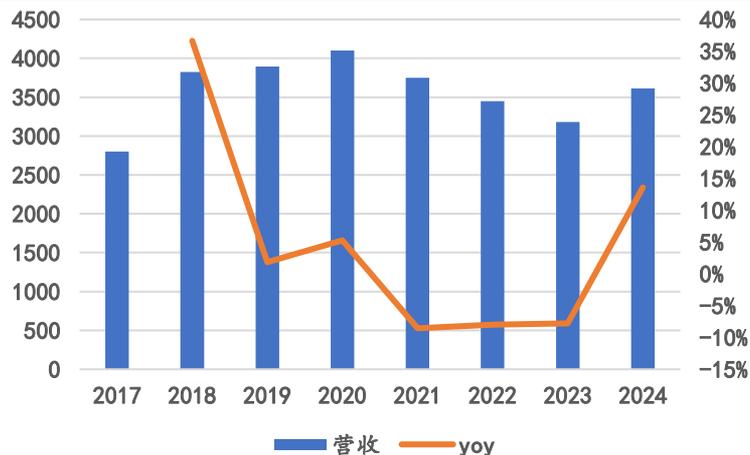
图表4：公司高管背景

姓名	职务	背景
顾海涛	董事长, 董事	硕士研究生学历。1998年武汉大学物理学本科专业毕业，2001年武汉大学光学专业硕士毕业。2002年加入聚光科技（杭州）股份有限公司，现任聚光科技（杭州）股份有限公司光谱光学研究中心总监，兼光谱业务事业部总经理。曾牵头承担或组织实施国家级、省级科技重大专项多项，获得多项授权发明专利。获得国家科技进步二等奖2次，浙江省科技进步一等奖2次，中国标准创新贡献奖二等奖1次。
刘向东	独立董事	光学仪器专业硕士研究生学历，教授。1990年7月至2008年7月在浙江大学光电信息工程学系（原光仪系）工作，先后任班主任、实验室主任、研究所副所长、系主任助理、副系主任、系主任；历任助教、讲师、副教授、教授。2008年7月至2017年9月任浙江大学教务处处长，曾任本科生院副院长、本科生院党总支书记。2017年9月至2021年9月任浙江大学光电科学与工程学院（原光仪系）院长；2023年5月退休后被浙江大学光电科学与工程学院返聘至今。2021年4月至今受浙江大学光电科学与工程学院委派任浙江大学嘉兴研究院副院长。现任嘉兴中润光学科技股份有限公司（688307）独立董事、杭州纤纳光电科技股份有限公司独立董事、宁波耀泰光电科技股份有限公司独立董事。
韩双来	董事	毕业于天津大学测试计量技术及仪器专业，硕士研究生学历。2006年3月-至今，供职于聚光科技（杭州）股份有限公司，先后担任研发工程师，研发技术经理，产品经理，研发总监，事业部总经理职务，现任聚光科技（杭州）股份有限公司总经理、聚光科技（杭州）股份有限公司环境与科技仪器事业部总经理、聚光科技（杭州）股份有限公司控股子公司杭州谱育科技发展有限公司董事长、总经理。
王健	董事、实际控制人、创始人	公司创始人之一，毕业于浙江大学光学仪器工程系光学仪器专业、美国斯坦福大学机械工程系热科学专业，均获博士学位。2001年1月至2001年10月，在美国APPLIED OPTOELECTRONIC, INC. 任高级研究员；2002年6月至2010年1月，杭州电子科技大学，任研究员、半导体激光测量技术研究所所长；2002年1月至2015年8月，聚光有限、聚光科技，任董事长、总工程师；2001年10月至今，FPI（US），任董事。
姚纳新	董事、实际控制人、创始人	公司创始人之一，毕业于北京大学生物系，获学士学位，美国加州大学伯克利分校获分子生物学系硕士学位，美国斯坦福大学获MBA硕士学位。曾任阿里巴巴美国公司负责人。2002年1月至2015年6月，聚光有限、聚光科技，任董事、总经理；2001年10月至今，FPI（US），任董事。

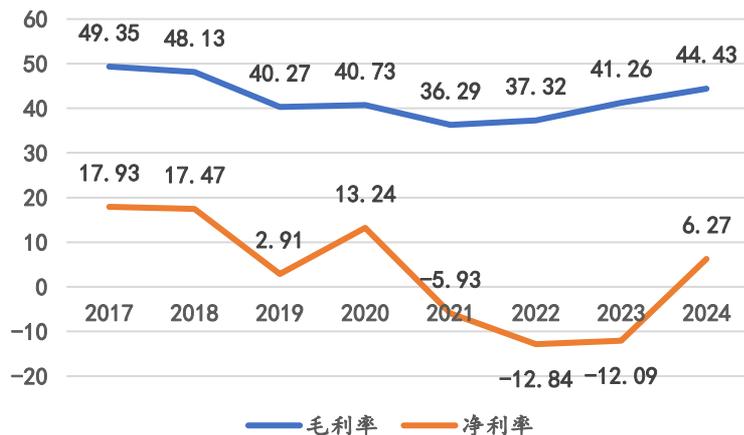
资料来源：iFind, 太平洋证券

1.3 财务分析：历史业绩有所波动，卸下PPP项目轻装上阵

图表5：公司营收变化（百万元）



图表6：公司毛利率及净利率变化



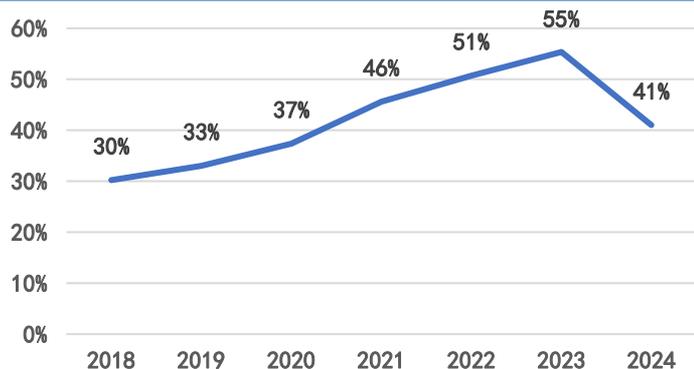
资料来源：iFind, 太平洋证券

资料来源：iFind, 太平洋证券

公司历史营收及净利润波动较大，24年成功扭亏走出发展阵痛期。营收方面，2021年开始，公司营收出现连续下滑。利润方面，2019年开始，受环境监测业务市场竞争加剧、及重资产PPP回款不及预期，公司净利润下滑明显。**2023年开始，公司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。**聚焦核心仪器业务，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。**2024年公司实现营收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。

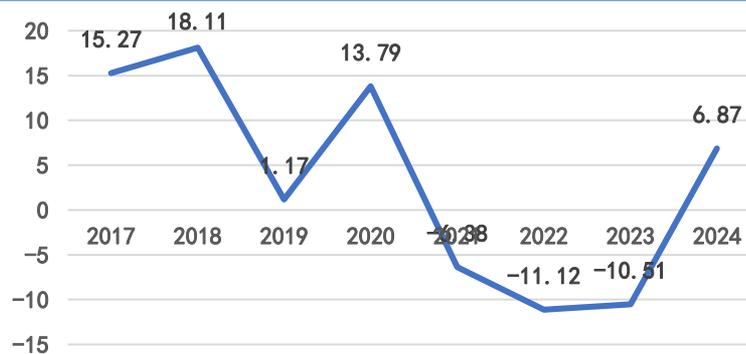
1.3 财务分析：24年公司各项财务指标好转迹象明显

图表7：公司期间费用率（%）变化



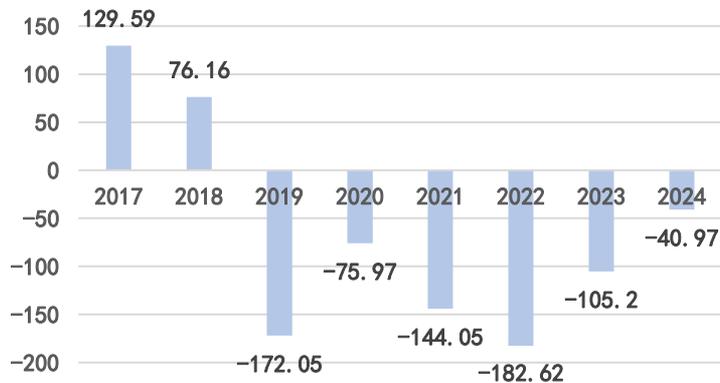
资料来源：iFind, 太平洋证券

图表8：公司净资产收益率（%）变化



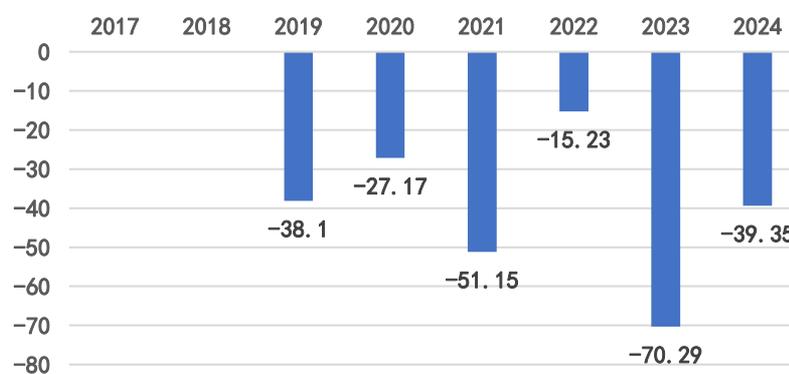
资料来源：iFind, 太平洋证券

图表9：公司资产减值损失（百万元）



资料来源：iFind, 太平洋证券

图表10：公司信用减值损失（百万元）



资料来源：iFind, 太平洋证券

外部压力促进替代需求，行业竞争格局环境改善

2.1 全球仪器市场空间广阔，国内市场潜力巨大

图表11：科学仪器主要分类



资料来源：未来智库，太平洋证券

图表12：25年全球分析仪器市场空间近600亿美元

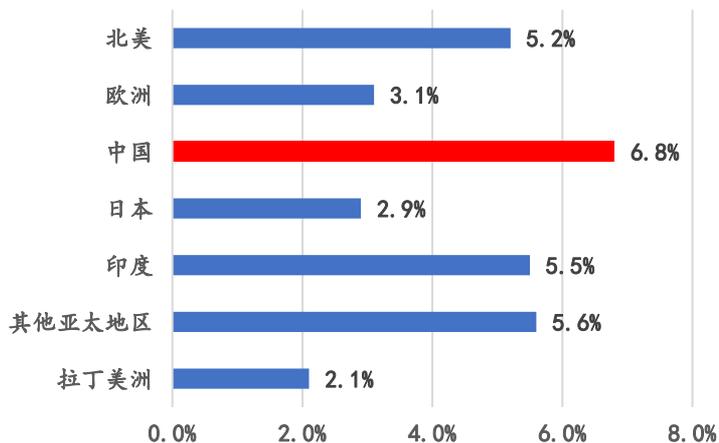


资料来源：GMI，太平洋证券

- **高端制造业皇冠上“最耀眼明珠”，科技进步的重要前提和基础保障。**科学仪器可划分为生命科学实验仪器、表面科学仪器、通用分析仪器、实验室设备等。其涉及多学科高精尖技术交叉融合，行业壁垒较高，在很大程度上能用来衡量一个国家的科研和工业发展水平。
- **25年全球分析仪器市场空间近600亿美元，亚洲市场潜力巨大。**据GMI统计，2025年全球分析仪器市场空间600亿美元，预计2034年将增至1114亿美元，CAGR达6.5%。区域分布上，北美、欧洲、中国市场是全球最大的实验分析仪器市场，市场份额占比分别37%、27.1%、11.7%。随中国、印度等亚洲国家的经济不断发展，对实验分析仪器的需求不断增长，预计亚洲市场将有较大的增长潜力。

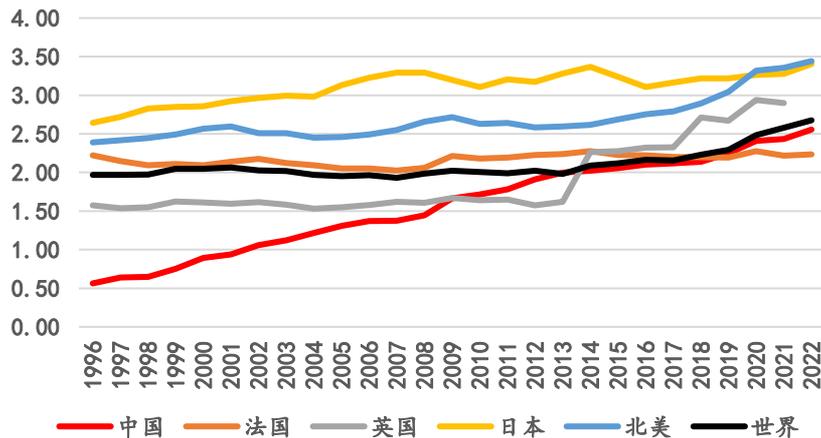
2.1 全球仪器市场空间广阔，国内市场增速显著高于全球

图表13：2015-2020全球分析仪器市场规模增速



资料来源：未来智库，太平洋证券

图表14：我国R&D支出占比 (%) 与全球比较

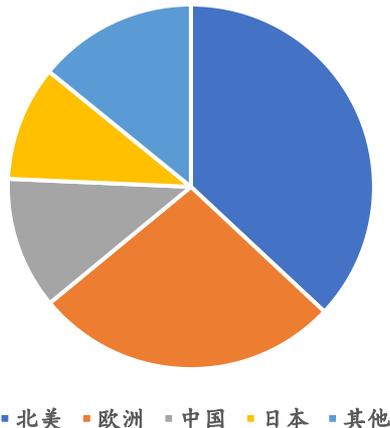


资料来源：世界银行，太平洋证券

► **中国市场增速高于全球，提升空间广阔。** 受益于生命科学产业发展和国家对基础研究的重视，科研院所、高校、产业实验室建设稳步推进，对实验分析仪器等需求也不断增长，据未来智库统计，2015-2020年CAGR达6.8%，中国已经成为全球增长最快的分析仪器应用市场之一。科学仪器行业的市场规模与国家的R&D经费投入密切相关。据世界银行统计，1996年中国R&D占GDP比重仅0.56%。2024年中国R&D经费支出已达3.61万亿元，同比增长8.08%，占GDP的比重上升至2.68%，但仍低于英国、法国、日本、美国等发达国家水平。我们预计，中国R&D经费支出占仍有相当提升空间，从而带动我国科学仪器行业市场规模进一步扩张。

2.1 全球仪器市场空间广阔，国内市场潜力巨大

图表15：全球实验分析仪器市场区域分布



资料来源：华经产业研究院，太平洋证券

图表16：2024年上市排名前20分析仪器企业排名

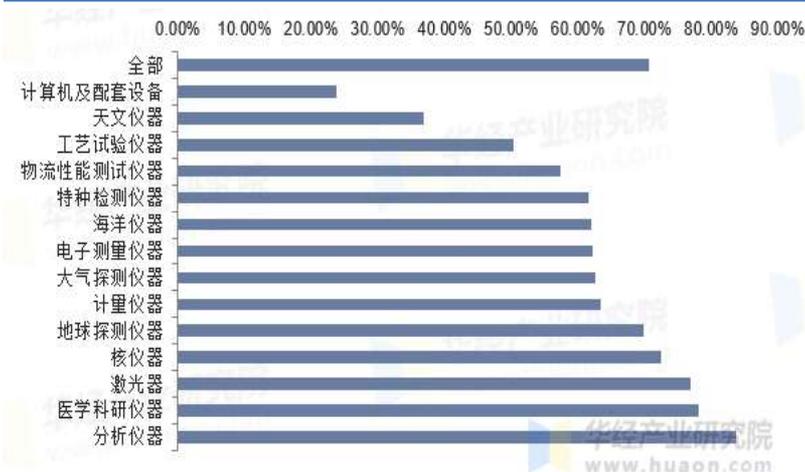
1	赛默飞	美国	11	梅特勒托利多	瑞士
2	丹纳赫	美国	12	赛多利斯	德国
3	默克	德国	13	布鲁克	美国
4	蔡司	德国	14	沃特世	美国
5	赛莱默	匈牙利	15	Revvity	美国
6	阿美特克	美国	16	伯乐	美国
7	安捷伦	美国	17	HORIBA	日本
8	特利丹	美国	18	思百吉	英国
9	Veralto	美国	19	凯杰	美国
10	illumina	美国	20	帝肯	瑞士

资料来源：仪器信息网，太平洋证券

► **科研仪器主要玩家仍以欧美、日本企业为主，国产替代需求迫切。**经过近十年的快速发展，我国分析仪器产业实现了一系列质谱、光谱、色谱等分析仪器的产业化。尽管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，尚无一家国内企业上榜，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，国内市场潜力巨大。

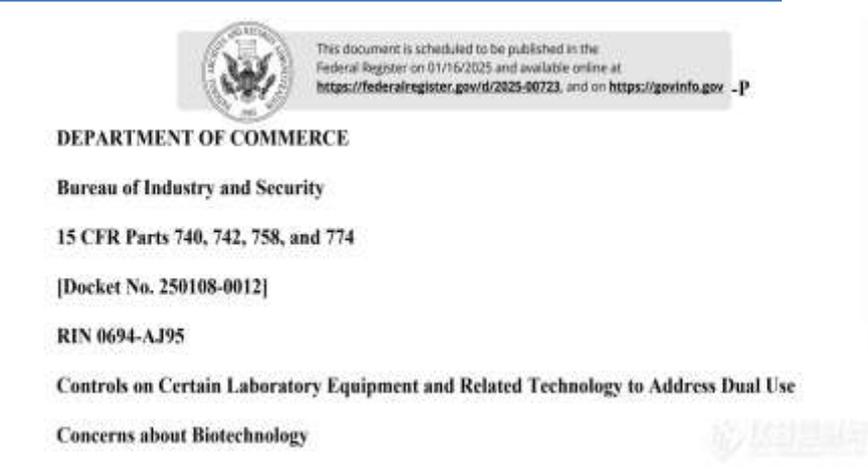
2.2 高端科学仪器已成为大国科技博弈战略焦点，国产替代大势所趋

图表17：我国高端科研仪器进口比例



资料来源：华经产业研究院，太平洋证券

图表18：美国对华开始实施部分高端科研仪器禁售

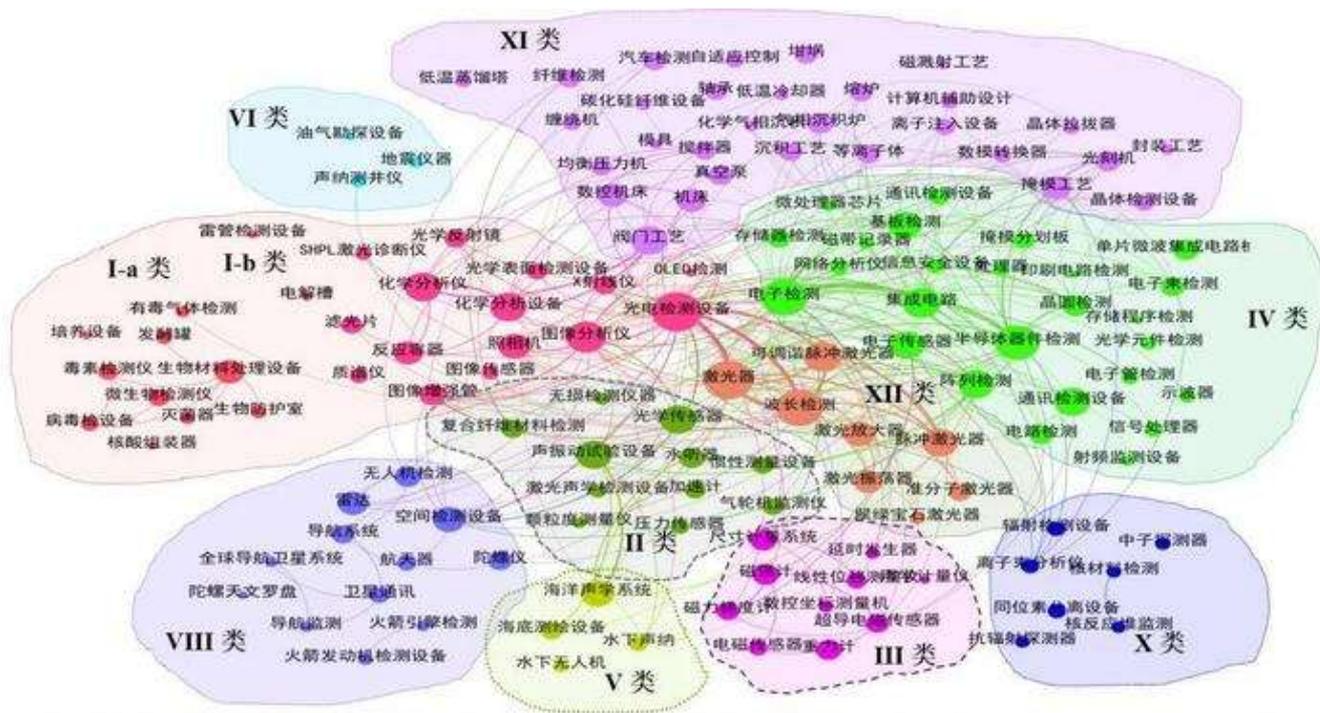


资料来源：仪器信息网，太平洋证券

▶ **我国高端仪器仍以进口为主，高端科学仪器已成为大国科技博弈战略焦点。**据华经情报网统计，近几年我国高端科学仪器整体进口率约70.6%，分析仪器、医学仪器、激光器、核仪器进口率均在70%以上，其中分析仪器的进口率超过80%。近年来，高端科学仪器已越来越成为大国科技博弈的**战略焦点**。2025年1月16日美国商务部工业安全局发布新的出口管制规定，明确禁止向中国出口高参数流式细胞仪和某些质谱设备，此次禁售的设备主要用于生命科学、生物医药、临床检测等研究领域，能够生成高质量、高内涵的生物数据，而高质量的生物数据可促进人工智能和生物设计工具的开发，是人体健康、药物设计、脑机接口等新兴产业发展的基础。

2.2 高端科学仪器已成为大国科技博弈战略焦点，国产替代大势所趋

图表19：CCL管制科学仪器的聚类分布



注：#I类都为检测类分析仪器，虽然算法将其分为了两类，经过人工判法将其合并；#VII类大气探测仪器，有少量遥测相关的设备，但无入选 Top200 的设备种类；#IX类医学诊断仪器。

清单中未见专门用于该领域的仪器

世界科技研究与发展

资料来源：新浪新闻，太平洋证券

2.2 高端科学仪器已成为大国科技博弈战略焦点，国产替代大势所趋

图表20：中国科学仪器行业主要产业政策

政策名称	发布机关	发布日期	相关内容
《国家生态环境监测网络数智化转型方案》	生态环境部	2025.03	全方位推进国家网信信息感知层、数据管理层、应用服务层数智化转型，面向污染防治、生态保护和应对气候变化等监测支撑需求，打造一批典型应用场景。集成航天、航空、地面定点和走航监测手段，运用分析仪、光谱传感器、雷达、智能摄像头等监测监控设备，构建以无人运维、智能采样、黑灯实验室、立体遥测为标志的新一代监测网络，实现监测数据广泛采集、分布式处理、穿透式质控。加强国家网数据统一汇聚，打造数据分析应用“工具箱”“大模型”，提升业务支撑效能。
《政府工作报告》	国务院	2025.03	培育壮大新兴产业、未来产业：开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动，推动商业航天、低空经济等新兴产业安全健康发展。建立未来产业投入增长机制，培育生物制造、量子科技、具身智能、6G等未来产业。推动传统产业改造提升：加快制造业重点产业链高质量发展，强化产业基础再造和重大技术装备攻关。进一步扩范围、降门槛，深入实施制造业重大技术改造升级和大规模设备更新工程。加快制造业数字化转型，培育一批既懂行业又懂数字化的服务商，加大对中小企业数字化转型的支持。
《关于加快建立现代化生态环境监测体系的实施意见》	生态环境部	2024.03	……以监测先行、监测灵敏、监测准确为导向，以更高标准保证监测数据“真、准、全、快、新”为目标，以科学客观权威反映生态环境质量状况为宗旨，健全天空地海一体化监测网络，加速监测技术数智化转型，筑牢高质量监测数据根基，强化高效能监测管理，实现高水平业务支撑，更好发挥生态环境监测对污染治理、生态保护、应对气候变化的支撑、引领和服务作用，为建设人与自然和谐共生的美丽中国贡献监测力量。
《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	国务院	2024.03	推动符合条件的高校、职业院校（含技工院校）更新置换先进教学及科研技术设备，提升教学科研水平。严格落实学科教学装备配置标准，保质保量配置并及时更新教学仪器设备。
《工业领域碳达峰碳中和标准体系建设指南》	工业和信息化部	2024.02	到2025年，初步建立工业领域碳达峰碳中和标准体系，制定200项以上碳达峰急需标准，重点制定基础通用、温室气体核算、低碳技术与装备等领域标准，为工业领域开展碳评估、降低碳排放等提供技术支撑。到2030年，形成较为完善的工业领域碳达峰碳中和标准体系，加快制定协同降碳、碳排放管理、低碳评价类标准，实现重点行业重点领域标准全覆盖，支撑工业领域碳排放全面达峰，标准化工作重点逐步向碳中和目标转变。
《产业结构调整指导目录（2024年本）》	国家发改委	2023.12	将“水质、烟气、空气检测仪器，药品、食品、生化检验用高端质谱仪、色谱仪、光谱仪、X射线仪、核磁共振波谱仪、自动生化检测系统及自动取样系统和样品处理系统”列入“鼓励”范围。

资料来源：公司公告，太平洋证券

请务必阅读正文之后的免责条款部分

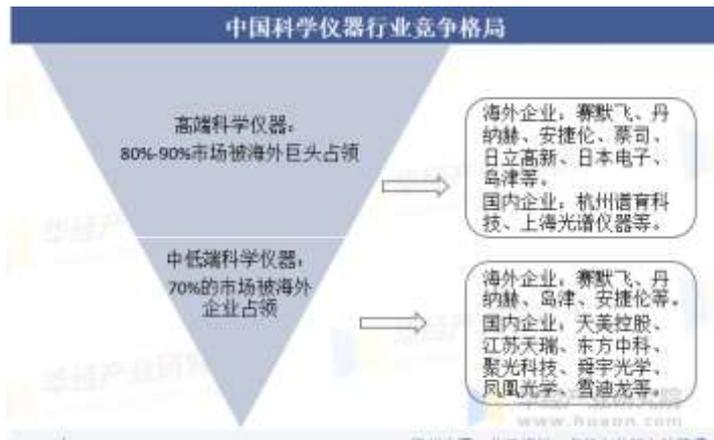
守正 出奇 宁静 致远

2.3 科研仪器具有独特竞争壁垒，下游应用分散进入难度较大

图表21：科学仪器产业链复杂



图表22：中国科学仪器行业竞争格局



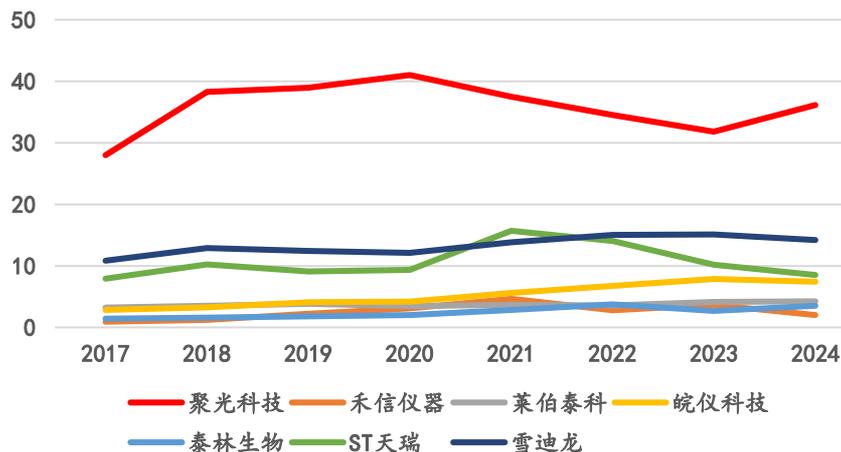
资料来源：前瞻产业研究院，太平洋证券

资料来源：华经情报网，太平洋证券

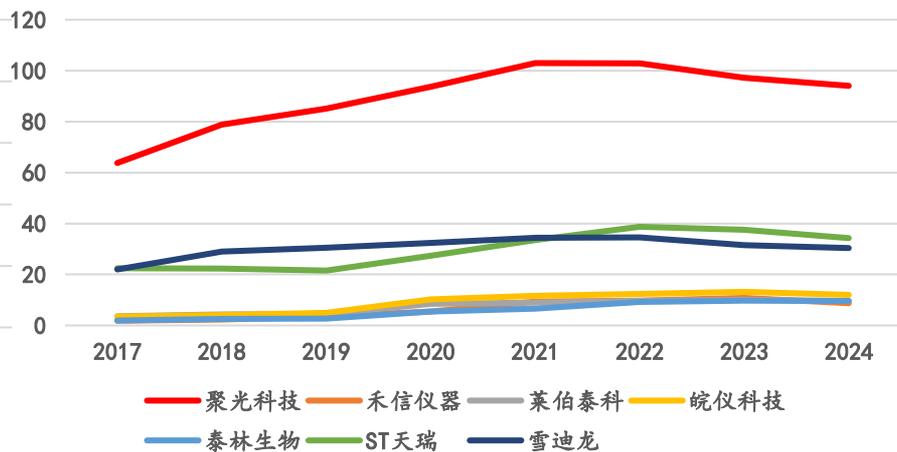
- **科研仪器具有独特竞争壁垒，下游应用较为分散。** 分析仪器行业作为典型的多维创新驱动型产业，其“技术平台×应用领域”的乘数效应构建了独特的竞争壁垒。其产业链是一个涵盖多个环节的复杂系统，下游应用涉及新型材料研究、新能源、生命科学、医疗健康、航天和海洋探测、环境保护、食品安全等领域。下游应用较为分散，行业壁垒极高。
- **头部效应显著，我国已在部分领域实现突破。** 在国内测量仪器行业中，外资跨国企业占据着重要市场。而在电气仪器、工业测绘与科学测量设备等相关领域中，我国科研类企业较为突出，甚至在国际竞争中也不占下风。随着社会经济的进一步发展，国内仪器仪表类产业发展任重而道远。

2.4 国内市场：聚光科技行业领先，布局全面底蕴深厚

图表23：国内部分主要科研仪器公司营收（亿元）



图表24：国内部分主要科研仪器资产合计（亿元）



资料来源：iFind, 太平洋证券

资料来源：iFind, 太平洋证券

- ▶ **国内外企业虽目前仍有一定差距，但聚光科技凭借技术底蕴在国内市场占据一席之地。**海外龙头企业产品体系布局广泛，深度布局高毛利、高技术含量的生命科学与医疗诊断领域；在高端仪器领域，受技术积累、人才储备以及高强度研发投入的限制，国内企业未能实现全面突破。以聚光科技为代表的一批国内企业则依靠原有的技术底蕴在国内占据一定市场份额。
- ▶ **聚光科技营收及资产规模在国内仪器行业领先。**聚光科技作为最早进入科学仪器行业的国产上市公司之一，凭借身后的技术底蕴以及广泛的产品线布局，公司营收规模以及总资产遥遥领先。我们认为，时间累积的深厚底蕴和持续的高研发投入是公司成为全行业龙头的重要原因及地位保障。

2.4 国内市场：聚光科技行业领先，布局全面底蕴深厚

图表25：2023年中国科学仪器领军企业

细分名单	领军企业
国外综合类领军企业	赛默飞世尔科技（中国）有限公司
	安捷伦科技（中国）有限公司
	岛津企业管理（中国）有限公司
	珀金埃尔默企业管理（上海）有限公司
	梅特勒托利多科技（中国）有限公司
国内综合类领军企业	聚光科技（杭州）股份有限公司
	江苏天瑞仪器股份有限公司
	北京莱伯泰科仪器股份有限公司
	海能未来技术集团股份有限公司
	上海仪电科学仪器股份有限公司

资料来源：前瞻产业研究院，太平洋证券

请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

2.5 聚光科技：构筑“4+X”战略布局，核心优势明显

图表26：公司产品技术布局全面完整

品牌	科学仪器及耗材	智能装备	智慧管理平台	第三方服务
谱育科技	通用科学仪器	环保装备	环境信息化	运维服务
吉天仪器	质谱	膜技术	水利水务信息化	应急监测
东深智水	光谱	农村一体化污水处理装置	生态综合发展信息化	第三方检测
中科光电	色谱	无人船		治理规划
Systema	理化分析	工业装备		其他
	前处理	加热炉燃烧优化系统		
	流动注射			
	全自动实验室			
	移动实验室			
	生命科学			
	生命科学分析仪器			
		环境监测仪器		
		大气环境		
		水环境		
		气污染源		
		便携/走航		
		信息化		
		治理规划		
		工业过程分析仪器		
		工业激光		
		工业紫外		
		工业质谱		
		工业色谱		
		工业总硫		
		红外/热导		
		报警仪		
		工业粉尘仪		
		集成能力展示		

资料来源：公司官网，太平洋证券

➤ **“4+X”战略布局，产品技术布局全面完整。**公司作为国内科学仪器领军企业，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。

2.5 聚光科技：构筑“4+X”战略布局，核心优势明显

图表27：公司智慧环境板块产品技术布局



资料来源：公司官网，太平洋证券

► **智慧环境板块**：针对环境质量、污染源防治、“双碳”等领域，以在线、移动/便携、实验室、自动化等多场景应用为大气环境协同管控、水环境全流域管控、土壤环境精准检测、污染源全过程管控、城市智慧环保、数智双碳、移动智能监测平台等业务提供一体化平台服务。

2.5 聚光科技：构筑“4+X”战略布局，核心优势明显

图表28：公司智慧工业板块产品技术布局



资料来源：公司官网，太平洋证券

► **智慧工业板块：**为钢铁冶金、焦煤化工、石油化工等工业过程全流程“气、液、固”分析检测应用及半导体等新工业分析检测、智能制造等需求场景，提供工业领域过程与排放的检测技术综合解决方案。

2.5 聚光科技：构筑“4+X”战略布局，核心优势明显

图表29：公司智慧实验室板块产品技术布局



资料来源：公司官网，太平洋证券

► **智慧实验室板块：**持续深入在先进分析检测及前处理自动化联用等核心技术平台的研究，为生命科学、食品安全、应急安全、环境监测、能源化工等众多行业客户提供定制化产品与综合解决方案。

2.5 聚光科技：构筑“4+X”战略布局，核心优势明显

图表30：公司生命科学板块产品技术布局

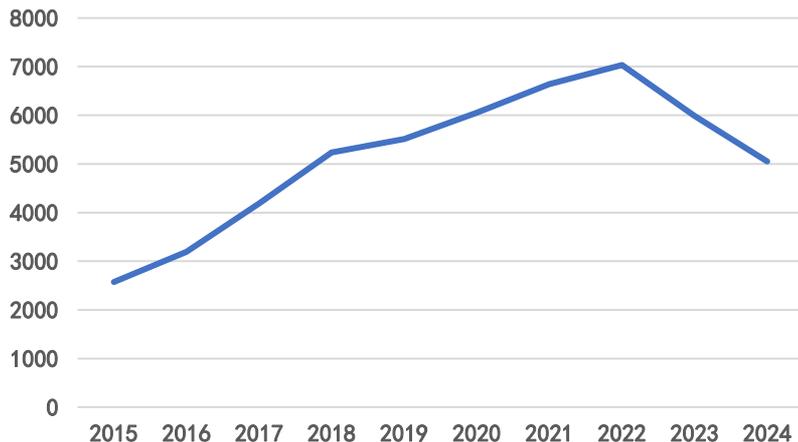
医疗/生命科学	应用场景	检测方案		
	血液尿液中微量元素检测	食品药品检测	产品	
	临床药物检测	用途		
	蛋白组学检测	农残/抗生素/添加剂等	LC-MS/MS	测定生物样品中多种有机化合物
	毒性有机物检测	重金属	GC/LC-TQ/MS	气质和液质双模双核、一机两用，灵活便利
		ICP-MS	批量检测生物样品中的痕量元素	
		LC-ICP/MS	砷、汞元素的形态分析	
		超微微波化学工作站	高温高压密闭微波消解	
		真空平行浓缩仪、溶剂萃取仪	有机样品前处理	

资料来源：公司官网，太平洋证券

► **生命科学板块**：战略布局临床诊断、基因分析、细胞分析和生物制药等领域，为生命科学领域客户提供基于国产分析检测装备的整体解决方案。

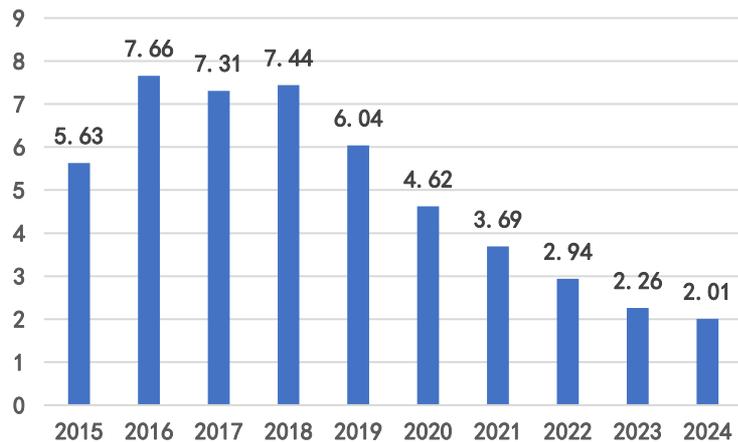
2.5 聚光科技：经历多轮经营战略调整，轻装上阵经营拐点已经到来

图表31：公司在职员工数量（人）



资料来源：iFind，太平洋证券

图表32：公司商誉绝对值（亿元）下降明显



资料来源：iFind，太平洋证券

▶ **经营战略调整初见成效，公司运营效率显著提升。**2023年开始，公司坚持管理精细化、业务高质量、效率优化的经营理念，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、强化应收账款回款管理；调整、收缩部分业务单元，大力加强各业务单元费用优化工作；聚焦核心仪器业务，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，持续做强做大高端分析仪器业务；在停止签订PPP等新合同的基础上，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。

盈利预测与风险提示

3.1 盈利预测

图表33：盈利预测

■ 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	32.91	23.34	18.94

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

资料来源：携宁，太平洋证券

我们预计公司2025-2027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 32.91、23.34、18.94x，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。

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

资料来源: 携宁, 太平洋证券

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	32.91	23.34	18.94
PB (X)	2.45	2.19	3.23	3.03	2.83
PS (X)	2.24	1.89	2.51	2.19	1.95
EV/EBITDA (X)	-248.93	14.89	16.95	14.43	11.83

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



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。