

聚光科技 (300203.SZ)

业绩短期承压，高端科学仪器发力在即

公司 2025H1 业绩短期承压。公司发布 2025 年半年度报告，实现营收 12.9 亿元 (yoy-8.2%)；归母净利润-5050.1 万元 (yoy-210.9%)。单季度来看，25 年 Q2 实现营收 7.5 亿元 (yoy-14.2%)，归母净利润-2997.3 万元 (yoy-142.3%)。在主动深化业务优化与聚焦高价值领域的转型过程中，公司经营成果阶段性承压，营收与利润较上年同期有所回调。

运营服务、检测服务及咨询服务下降较为明显。仪器、相关软件及耗材实现营收 9.0 亿元 (yoy-7.4%)，占比 69.2%；运营服务、检测服务及咨询服务实现营收 2.1 亿元 (yoy-11.8%)，占比 16.4%；环境设备及工程实现营收 1.4 亿元 (yoy-2.3%)，占比 10.5%；其他业务实现营收 0.5 亿元 (yoy-20.5%)，占比 3.9%。

费用整体稳定，经营性现金流净额有所减少。从毛利率来看，综合毛利率下降 4.1pct 至 40.3%，仪器、相关软件及耗材/运营服务、检测服务及咨询服务/环境设备及工程毛利率分别为 44.6%/35.8%/19.0%，yoy-3.8pct/-4.0pct/-6.8pct。2025H1 公司费用率整体稳定，其中，销售/管理/财务/研发费率分别为 22.1%/10.3%/4.7%/15.7%，yoy+2.4pct/+0.7pct/-1.1pct/+0.2pct。经营活动现金流量净额为-1.1 亿元 (yoy-44.5%)，主要系本期销售现金回款减少所致。

集中资源发展高端分析仪器，客户订单集中在三四季度。上半年，公司集中资源发展高端分析仪器、科学仪器业务。公司高端质谱产品在食品、农业安全和公安司法等领域的应用并取得了重点突破，全自动 AI 实验室应用进一步得到推广，在临床质谱方面，公司已有 3 款三重四极杆液质联用仪、2 款微量元素质谱仪获得二类医疗器械注册证，发布了全自动临床质谱解决方案。根据历史经验，科学仪器客户采购在三四季度较多，公司积极抓住市场机遇，下半年业务有望突破。

出台大规模回购方案，彰显发展信心。8 月 20 日，公司公告，拟以自有资金/自筹资金 1-1.5 亿元回购公司股份，回购价格上限为 29.50 元/股，自公司董事会审议通过本次回购方案之日起 12 个月内实施，彰显对未来发展的信心。

投资建议：公司业绩短期承压，盈利预测有所下调。我们预计公司 2025-2027 年实现营收 39.0/43.6/49.6 亿元，归母净利润 3.0/3.9/4.9 亿元，对应 PE 为 32.2/24.8/20.0x，公司产品实力行业领先，我们看好公司产品市占率提升和高端分析仪器国产化提速，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争、研发投入风险、收入季节性波动风险、规模扩张带来的经营管理风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,182	3,614	3,899	4,360	4,963
增长率 yoy (%)	-7.8	13.6	7.9	11.8	13.8
归母净利润 (百万元)	-323	207	302	392	487
增长率 yoy (%)	13.9	164.1	46.1	29.6	24.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.72	0.46	0.67	0.87	1.08
净资产收益率 (%)	-12.2	6.7	9.7	11.1	12.0
P/E (倍)	-30.2	47.0	32.2	24.8	20.0
P/B (倍)	3.3	3.1	2.9	2.6	2.3

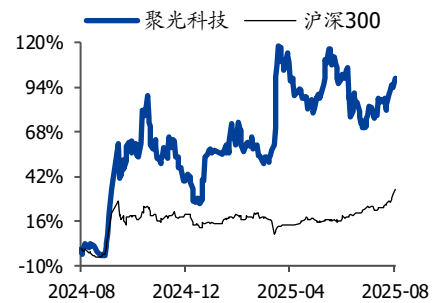
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 25 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	环保设备 II
前次评级	买入
08 月 25 日收盘价 (元)	21.68
总市值 (百万元)	9,728.63
总股本 (百万股)	448.74
其中自由流通股 (%)	99.92
30 日日均成交量 (百万股)	16.81

股价走势



作者

分析师	杨心成
执业证书编号:	S0680518020001
邮箱:	yangxincheng@gszq.com
分析师	陈扬
执业证书编号:	S0680525080004
邮箱:	chenyang@gszq.com

相关研究

- 《聚光科技 (300203.SZ): 科学仪器国产替代龙头, 业绩大幅提升》 2025-04-29
- 《聚光科技 (300203.SZ): 拐点已至, 高端分析仪器领军者再启航》 2024-12-24
- 《聚光科技 (300203.SZ): 业绩超预期, 期待高端分析仪器增长》 2024-10-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4185	4095	4639	5657	6868
现金	1256	1411	1887	2327	2945
应收票据及应收账款	1059	979	1187	1378	1630
其他应收款	90	77	118	100	148
预付账款	69	83	80	102	104
存货	1374	1296	1088	1481	1768
其他流动资产	338	250	279	269	273
非流动资产	5530	5316	5363	5379	5289
长期投资	975	958	982	967	976
固定资产	546	770	711	685	672
无形资产	50	41	36	31	26
其他非流动资产	3959	3546	3634	3696	3615
资产总计	9715	9411	10002	11037	12157
流动负债	3736	3514	3841	4487	4918
短期借款	909	790	897	1000	950
应付票据及应付账款	1184	1028	1654	2002	2465
其他流动负债	1643	1697	1289	1485	1502
非流动负债	2818	2500	2203	2000	1813
长期借款	2407	2088	1870	1654	1437
其他非流动负债	411	412	332	346	376
负债合计	6554	6014	6044	6487	6730
少数股东权益	252	280	330	394	467
股本	449	449	449	449	449
资本公积	839	840	840	840	840
留存收益	1622	1828	2181	2636	3196
归属母公司股东权益	2909	3116	3628	4156	4959
负债和股东权益	9715	9411	10002	11037	12157

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	273	688	881	519	546
净利润	-385	226	352	455	560
折旧摊销	149	169	140	153	175
财务费用	174	155	178	160	170
投资损失	-80	-41	-165	-205	-250
营运资金变动	225	-10	373	-35	-112
其他经营现金流	189	188	2	-9	3
投资活动现金流	-109	-81	-24	46	162
资本支出	120	110	-3	3	-91
长期投资	-3	1	-23	15	-9
其他投资现金流	7	30	-51	63	63
筹资活动现金流	-354	-375	-381	-124	-90
短期借款	-97	-120	108	103	-50
长期借款	143	-319	-80	-80	100
普通股增加	-4	0	0	0	0
资本公积增加	-47	0	0	0	0
其他筹资现金流	-349	64	-408	-147	-140
现金净增加额	-190	234	476	440	618

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3182	3614	3899	4360	4963
营业成本	1875	2008	2146	2376	2680
营业税金及附加	33	36	39	44	45
营业费用	664	602	702	785	893
管理费用	360	311	351	392	447
研发费用	556	413	556	610	670
财务费用	174	155	178	160	170
资产减值损失	-105	-41	-97	-109	-125
其他收益	198	207	220	220	220
公允价值变动收益	1	3	-3	-2	0
投资净收益	80	41	165	205	250
资产处置收益	0	-1	0	0	0
营业利润	-377	258	407	525	653
营业外收入	8	13	10	10	10
营业外支出	5	10	12	12	12
利润总额	-374	260	405	523	651
所得税	11	34	53	68	91
净利润	-385	226	352	455	560
少数股东损益	-62	20	50	63	74
归母净利润	-323	207	302	392	487
EBITDA	-49	572	719	728	857
EPS (元)	-0.72	0.46	0.67	0.87	1.08

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-7.8	13.6	7.9	11.8	13.8
营业利润(%)	22.5	168.2	57.9	29.1	24.4
归属于母公司净利润(%)	13.9	164.1	46.1	29.6	24.2
获利能力					
毛利率(%)	41.1	44.4	45.0	45.5	46.0
净利率(%)	-10.1	5.7	7.8	9.0	9.8
ROE(%)	-12.2	6.7	9.7	11.1	12.0
ROIC(%)	-2.9	5.1	7.6	7.3	8.2
偿债能力					
资产负债率(%)	67.5	63.9	60.4	58.8	55.4
净负债比率(%)	87.6	68.0	39.0	21.5	0.5
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.6	0.7	0.8	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	2.8	3.5	3.6	3.4	3.3
应付账款周转率	1.5	1.8	1.6	1.3	1.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.72	0.46	0.67	0.87	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	1.53	1.96	1.16	1.22
每股净资产(最新摊薄)	6.48	6.94	7.37	8.24	9.32
估值比率					
P/E	-30.2	47.0	32.2	24.8	20.0
P/B	3.3	3.1	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	-261.3	21.5	16.0	15.1	11.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月25日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com