

业绩短期承压，聚焦高端仪器打造增长新动力

聚光科技(300203)

事件概述

聚光科技发布 2025 年半年报，25H1 实现营收 12.95 亿元，同比-8.23%；归母净利润-0.51 亿元，同比由盈转亏；扣非归母净利润-0.81 亿元，同比由盈转亏。

单季度看，25Q2 实现营收 7.47 亿元，同比-14.19%；归母净利润-0.30 亿元，同比由盈转亏；扣非归母净利润-0.50 亿元，同比由盈转亏。

短期业绩承压

毛利率：25H1 公司毛利率为 40.33%，同比-4.11pct。其中，25Q2 毛利率为 37.99%，同比-4.52pct。我们认为，毛利率小幅下滑主要是由于产品结构变化导致。

费用率：25H1 公司期间费用率为 52.72%，同比+2.21pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 22.05%、10.33%、15.66%、4.69%，同比+2.41%、+0.69%、+0.19%、-1.08pct。

发力高端科学仪器，延伸拓展半导体、生命科学等新兴领域，打造新的业绩增长点

高端分析仪器：公司继续深入秉持“自主研发、持续创新、深度定制”的创新发展模式，子公司谱育科技持续完善质谱、色谱、光谱、理化前处理等产品技术平台，形成了“多技术平台-多产品组合-多场景应用”的高端分析仪器经营模式。25H1 合同、营收实现稳步增长。与此同时，25H1 公司系列高端质谱产品不断拓展，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。EXPEC 7350 ICP-MS/MS 广泛应用于大米、茶叶、水果、中药材等特色农产品及土壤样品的检测，可精准测定钾、钙、钠、镁、铝、磷等常量及微量元素含量。除此之外，公司加速推进四极杆飞行时间高分辨质谱（LC-QTOF）、静电阱超高分辨质谱等的研发与推广进度，有望进一步丰富公司高端质谱产品序列，加速公司产品在高水平科研领域的国产替代。

半导体：1) 在半导体检测领域：公司推出的 EXPEC 7350s 型 ICP-MS/MS 系统持续深化布局，已成功构建覆盖高纯湿化学品、光刻胶、硅烷、晶圆体/表金属残留以及高纯石英材料等关键材料的痕量杂质分析检测整体解决方案体系，目前该技术平台已在产业链上游实现规模化应用，成功完成西安、湖南等地核心供应商的产品导入和交付验证。**2) 在集成电路制造领域：**EXPEC 7350s 型 ICP-MS/MS 已突破两大核心技术场景，通过了在晶圆制

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	21.68
股票代码：	300203
52 周最高价/最低价：	26.79/10.4
总市值(亿)	97.29
自由流通市值(亿)	97.21
自由流通股数(百万)	448.37



分析师：单慧伟

邮箱：shanhw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524120004

联系电话：

分析师：陈天然

邮箱：chentn1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525060001

联系电话：

华西电子&有色联合覆盖

相关研究

1. 【华西电子&有色联合覆盖】聚光科技(300203.SZ) 2025 年一季报点评：业绩符合预期，静待高端仪器国产替代加速

2025.04.29

造龙头企业的高纯湿化学品金属杂质监控体系中的应用评估，同时在晶圆表面金属污染检测（VPD-ICP-MS/MS）领域同样通过了头部企业的验证评估，标志着该技术已深度渗透半导体制造的核心质控环节。

生命科学：公司针对临床研究、疾病早期诊断与疾病动态发展研究需求，成立谱聚医疗、谱康医学、聚拓生物、聚致生物四个业务单元，面向临床质谱、细胞分析、分子免疫、核酸分析等场景开展业务。近年来陆续有新产品取得医疗器械注册证。展望未来，生命科学仪器有望成为新的业绩增长点。

投资建议

参考 2025 年半年报，我们调整公司 2025-27 年盈利预测。预计 2025-27 年营收分别为 39.76、47.19、55.33 亿元（原值为 41.98、49.20、57.60 亿元），同比+10.0%、+18.7%、+17.2%。预计 2025-27 年归母净利润分别为 3.00、5.71、8.57 亿元（原值为 3.57、5.18、7.18 亿元），同比+45.1%、+90.1%、+50.1%；预计 2025-27 年 EPS 分别为 0.67、1.27、1.91 元（原值为 0.80、1.15、1.60 元）。2025 年 8 月 25 日股价为 21.68 元，对应 PE 分别为 32.40x、17.04x、11.36x，维持“买入”评级。

风险提示

设备更新政策不及预期；应收账款回款不及预期；PPP 项目减值风险；新业务落地进展不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,182	3,614	3,976	4,719	5,533
YoY (%)	-7.8%	13.6%	10.0%	18.7%	17.2%
归母净利润(百万元)	-323	207	300	571	857
YoY (%)	13.9%	164.1%	45.1%	90.1%	50.1%
毛利率 (%)	41.1%	44.4%	44.2%	47.4%	49.3%
每股收益 (元)	-0.72	0.46	0.67	1.27	1.91
ROE	-11.1%	6.6%	9.1%	15.9%	21.5%
市盈率	-30.11	47.13	32.40	17.04	11.36

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)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,614	3,976	4,719	5,533	净利润	226	328	617	926
YoY (%)	13.6%	10.0%	18.7%	17.2%	折旧和摊销	177	139	139	131
营业成本	2,008	2,218	2,482	2,808	营运资金变动	-10	143	71	34
营业税金及附加	36	41	48	56	经营活动现金流	688	743	938	1,187
销售费用	602	636	708	747	资本开支	-96	0	0	0
管理费用	311	326	359	398	投资	1	10	10	10
财务费用	155	131	122	111	投资活动现金流	-81	40	40	50
研发费用	413	433	491	553	股权募资	10	0	0	0
资产减值损失	-41	-30	-15	-10	债务募资	-308	-150	-181	-257
投资收益	41	40	40	40	筹资活动现金流	-375	-451	-621	-843
营业利润	258	374	705	1,060	现金净流量	234	333	356	395
营业外收支	3	4	4	4					
利润总额	260	378	709	1,064	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	34	49	92	138	成长能力				
净利润	226	328	617	926	营业收入增长率	13.6%	10.0%	18.7%	17.2%
归属于母公司净利润	207	300	571	857	净利润增长率	164.1%	45.1%	90.1%	50.1%
YoY (%)	164.1%	45.1%	90.1%	50.1%	盈利能力				
每股收益	0.46	0.67	1.27	1.91	毛利率	44.4%	44.2%	47.4%	49.3%
					净利率	5.7%	7.6%	12.1%	15.5%
					总资产收益率 ROA	2.4%	3.4%	6.1%	8.7%
					净资产收益率 ROE	6.6%	9.1%	15.9%	21.5%
					偿债能力				
					流动比率	1.17	1.22	1.30	1.38
					速动比率	0.70	0.74	0.80	0.86
					现金比率	0.40	0.46	0.52	0.57
					资产负债率	63.9%	63.1%	61.9%	59.6%
					经营效率				
					总资产周转率	0.38	0.41	0.47	0.52
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.46	0.67	1.27	1.91
					每股净资产	6.94	7.34	7.98	8.90
					每股经营现金流	1.53	1.66	2.09	2.65
					每股股利	0.00	0.36	0.69	1.04
					估值分析				
					PE	47.13	32.40	17.04	11.36
					PB	2.19	2.95	2.72	2.44

资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,411	1,744	2,100	2,495
预付款项	83	78	94	107
存货	1,296	1,417	1,586	1,794
其他流动资产	1,306	1,345	1,494	1,615
流动资产合计	4,095	4,585	5,274	6,011
长期股权投资	958	948	938	928
固定资产	770	659	551	444
无形资产	41	29	16	3
非流动资产合计	5,316	5,182	5,048	4,912
资产合计	9,411	9,767	10,322	10,924
短期借款	790	731	639	549
应付账款及票据	1,028	1,126	1,260	1,426
其他流动负债	1,697	1,898	2,168	2,379
流动负债合计	3,514	3,755	4,067	4,354
长期借款	2,088	1,996	1,907	1,740
其他长期负债	412	412	412	412
非流动负债合计	2,500	2,409	2,320	2,153
负债合计	6,014	6,164	6,387	6,506
股本	449	449	449	449
少数股东权益	280	309	355	424
股东权益合计	3,396	3,603	3,936	4,417
负债和股东权益合计	9,411	9,767	10,322	10,924

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。