

聚光科技 (300203.SZ)

优于大市

业绩符合预期，回购/PPP 新规夯实信心

核心观点

营收小幅下降，业绩由盈转亏。2025H1 公司实现收入 12.95 亿元，同比下滑 8.23%，其中谱育科技收入为 4.82 亿元，同比下滑 5.9%，占公司收入比重为 37%。报告期内公司收入下滑主要是新签合同转化速度慢于预期所致。公司实现归母净利润为-5050 万元，同比下降 9600 万元，与业绩预告中位数基本一致，符合市场预期。归母净利润下滑主要系销售毛利率下架 4.11pct 至 40.33% 所致。谱育科技利润为-4311 万元，减亏 1228 万元。公司销售/研发/管理/财务费用率分别为 22.05%/10.33%/15.66%/4.69%，较去年同期变化 +2.41/+0.7/+0.19/-1.08pct，对利润影响有限。PPP 项目投资收益由 24H1 的 4457 万元下降至 2748 万元。

分板块来看，仪器、相关软件及耗材业务实现收入 8.96 亿元，同比下滑 7.39%，毛利率 44.55%，同比下滑 3.77pct；运营服务、检测服务及咨询服务业务实现收入 2.13 亿元，同比下降 11.83%，毛利率 35.77%，同比下滑 4.03pct；环境设备及工程业务实现收入 1.35 亿元，同比下滑 2.3%，毛利率 18.96%，同比下滑 6.82pct。

财政部出台针对存量 PPP 项目新规，公司回款/减值情况均有望改善。2025 年 8 月 20 日，财政部《关于规范政府和社会资本合作存量项目建设和运营的指导意见》，要求地方政府对已运营项目要按合同依法履约，要按绩效结果及时付费，不得以拖延竣工验收时间、延迟绩效评价等方式拖欠付费。公司目前在手的 14 个 PPP 项目回款/减值包袱有望减轻。

回购股份提振股东信心。8 月 20 日，公司拟使用自有资金 1-1.5 亿以不超过 29.5 元/股的价格回购公司股份在未来适宜时机用于实施股权激励计划或员工持股计划，此举展现了管理层对公司前景的看好，亦有利于激发员工积极性。

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：小幅下调盈利预测，维持“优于大市”评级。我们预计 2025-2027 年归母净利润 2.67/3.44/4.15 亿元（前值为 3.15/4.19/1.45 亿元），同比增速 29.2%/28.8%/20.6%，当前股价对应 PE=36.4/28.3/23.4x。公司收入利润的季节性明显，H2 整体贡献超过 60%，H1 业绩下滑对全年业绩的影响相对有限，维持“优于大市”评级。

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	4,616	5,114
(+/-%)	-7.8%	13.6%	14.9%	11.1%	10.8%
归母净利润(百万元)	-323	207	267	344	415
(+/-%)	-13.9%	-164.1%	29.2%	28.8%	20.6%
每股收益(元)	-0.72	0.46	0.60	0.77	0.92
EBIT Margin	-9.6%	6.7%	8.0%	9.0%	10.0%
净资产收益率 (ROE)	-11.1%	6.6%	8.0%	9.5%	10.5%
市盈率 (PE)	-30.2	47.0	36.4	28.3	23.4
EV/EBITDA	-97.0	39.1	38.6	32.2	27.2
市净率 (PB)	3.34	3.12	2.90	2.68	2.45

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

公司研究·财报点评

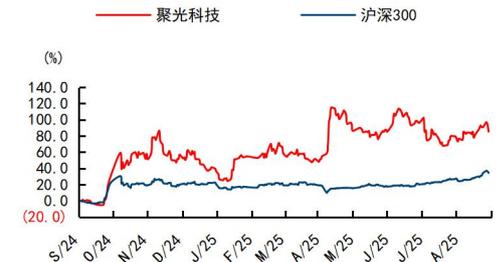
环保·环保设备 II

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	证券分析师：崔佳诚 021-60375416 cuijiacheng@guosen.com.cn S0980525070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	20.42 元
总市值/流通市值	9163/9156 百万元
52 周最高价/最低价	26.79/10.40 元
近 3 个月日均成交额	334.77 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) - 25Q1 营收小幅增长，业绩减亏降费效果显现》——2025-05-06
- 《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

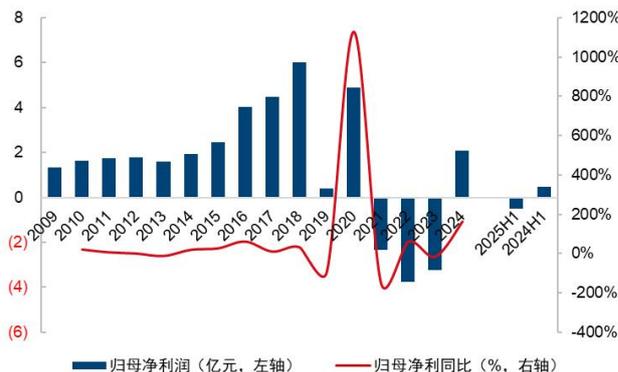
营收小幅下降，业绩由盈转亏。2025H1 公司实现收入 12.95 亿元，同比下滑 8.23%，其中谱育科技收入为 4.82 亿元，同比下滑 5.9%，占公司收入比重为 37%。报告期内公司收入下滑主要是新签合同转化速度慢于预期所致。公司实现归母净利润为-5050 万元，同比下降 9600 万元，与业绩预告中位数基本一致，符合市场预期。归母净利润下滑主要系销售毛利率下架 4.11pct 至 40.33%所致。谱育科技利润为-4311 万元，减亏 1228 万元。公司销售/研发/管理/财务费用率分别为 22.05%/10.33%/15.66%/4.69%，较去年同期变化+2.41/+0.7/+0.19/-1.08pct，对利润影响有限。PPP 项目投资收益由 24H1 的 4457 万元下降至 2748 万元。

图1：聚光科技营业收入及增速（单位：亿元、%）



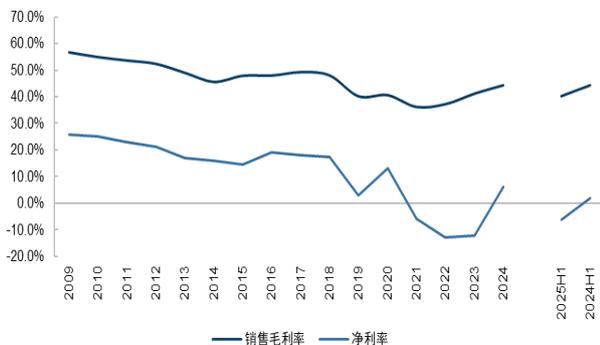
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：聚光科技归母净利润情况（单位：亿元、%）



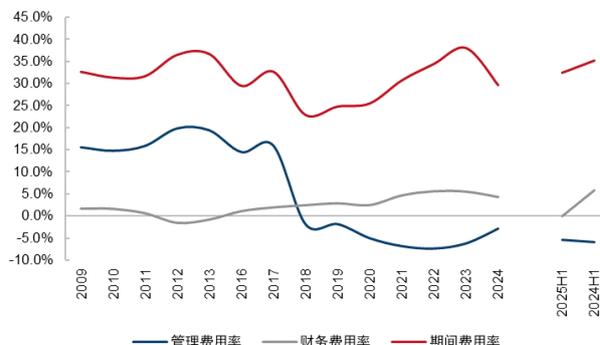
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：聚光科技销售毛利率、净利率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：聚光科技期间费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

分板块来看，仪器、相关软件及耗材业务实现收入 8.96 亿元，同比下滑 7.39%，毛利率 44.55%，同比下滑 3.77pct%；运营服务、检测服务及咨询服务业务实现收入 2.13 亿元，同比下降 11.83%，毛利率 35.77%，同比下滑 4.03pct；环境设备及工程业务实现收入 1.35 亿元，同比下滑 2.3%，毛利率 18.96%，同比下滑 6.82pct。

财政部出台针对存量 PPP 项目新规，公司回款/减值情况均有望改善。2025 年 8 月 20 日，财政部《关于规范政府和社会资本合作存量项目建设和运营的指导意见》，要求地方政府对已运营项目要按合同依法履约，要按绩效结果及时付费，不得以拖延竣工验收时间、延迟绩效评价等方式拖欠付费。公司目前在手的 14 个 PPP 项目回款/减值包袱有望减轻。

表1: 截至 2025H1 公司 14 个 PPP 项目的最新情况

中标日期	项目名称	投资总额 (万元)	服务年限	项目状态
2016. 11	黄山市黄山区浦溪河 (城区段) 综合治理工程 PPP 项目	78, 800	2 年建设 10 年运营	开始付费
2017. 8	高青艾李湖生态湿地公园及美丽乡村道路建设 PPP 项目	81, 804. 53	2 年建设 13 年运营	开始付费
2018. 6	池州市贵池区生活污水综合整治 PPP 项目	35, 120. 58	2 年建设 18 年运营	开始付费
2018. 3	东至县农村污水处理 PPP 项目	48, 998. 17	2 年建设 19 年运营	开始付费
2018. 1	石台县城乡污水厂网一体 PPP 项目	30, 252. 00	2 年建设 23 年运营	开始付费
2018. 8	潮州市枫江流域水环境综合整治二期项目	57, 339. 17	2 年建设 18 年运营	PPP 转政府投资
2017. 11	内黄县新区水系及景观带和城市公园绿地建设 PPP 项目	100, 354. 06	2 年建设 15 年运营	因融资问题暂停
2018. 1	金沙县西洛河、岩孔河、偏岩河河道治理项目	125, 235	3 年建设 15 年运营	因融资问题暂停
2018. 1	淮南市潘集区村镇污水处理 PPP 项目	17, 496. 51	2 年建设 20 年运营	开始付费
2018. 11	饶平县村镇生活污水处理设施 PPP 项目	68, 415. 12	2 年建设 28 年运营	开始付费
2018. 8	宣城市宣州区乡镇污水处理 PPP 项目	32, 542. 18	1 年建设 29 年运营	开始付费
2018. 9	林州市淇浙河国家湿地公园及配套工程 PPP 项目	42, 835. 91	3 年建设 15 年运营	验收阶段
2017. 10	龙潭水库供水工程及库区周边区域生态保护修复工程 PPP 项目	25, 701. 25	2 年建设 13 年运营	收尾阶段
2018. 8	盘县鸡场坪龙湖湿地景区基础设施建设 PPP 项目	183, 310. 87	2 年建设 15 年运营	中止
总计		928, 205		

资料来源: 公司公告, 各 PPP 项目招投标公告, 国信证券经济研究所整理

回购股份提振股东信心。8 月 20 日, 公司拟使用自有资金 1-1.5 亿以不超过 29.5 元/股的价格回购公司股份在未来适宜时机用于实施股权激励计划或员工持股计划, 此举展现了管理层对公司前景的看好, 亦有利于激发员工积极性。

投资建议: 小幅下调盈利预测, 维持“优于大市”评级。我们预计 2025-2027 年归母净利润 2.67/3.44/4.15 亿元 (前值为 3.15/4.19/1.45 亿元), 同比增速 29.2%/28.8%/20.6%, 当前股价对应 PE=36.4/28.3/23.4x。公司收入利润的季节性明显, H2 整体贡献超过 60%, H1 业绩下滑对全年业绩的影响相对有限, 维持“优于大市”评级。

表2: 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			
300203.SZ	聚光科技	21.68	97	0.46	0.60	0.77	0.92	47.0	36.4	28.3	23.4	6.87	1.26		优于 大市	
可比公司																
688600.SH	皖仪科技	24.75	33	0.11	0.46	0.65	0.87	225.0	54.05	37.84	28.42	1.75	0.37		无	
002658.SZ	雪迪龙	8.45	54	0.27	0.33	0.37	0.41	31.30	25.89	22.76	20.47	6.43	1.41		无	
688337.SH	普源精电	39.43	77	0.49	0.70	0.93	1.20	80.47	56.70	42.53	32.78	3.05	1.43		无	
688112.SH	鼎阳科技	39.39	63	0.70	0.98	1.28	1.65	56.27	40.05	30.85	23.89	7.24	1.16		无	
688056.SH	莱伯泰科	40.23	27	0.59	0.85	1.19	1.39	68.19	47.61	33.92	28.87	4.70	1.11		无	
均值									44.86	33.58	26.89					

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 2025.8.25)

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	1672	1796	1969	营业收入	3182	3614	4153	4616	5114
应收款项	1149	1055	1213	1348	1494	营业成本	1869	2008	2290	2536	2775
存货净额	1374	1296	1574	1747	1914	营业税金及附加	33	36	42	46	51
其他流动资产	407	333	383	425	471	销售费用	671	602	644	692	767
流动资产合计	4185	4095	4841	5316	5848	管理费用	360	311	367	394	421
固定资产	772	778	821	820	843	研发费用	556	413	478	531	588
无形资产及其他	50	41	40	38	36	财务费用	174	155	127	117	107
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	10198	10671	11224	其他收入	(428)	(246)	(408)	(471)	(558)
短期借款及交易性金融负债	1211	1221	1316	1249	1262	营业利润	(377)	258	342	441	533
应付款项	1184	1028	1363	1513	1657	营业外净收支	4	3	3	3	3
其他流动负债	1342	1266	1458	1645	1776	利润总额	(374)	260	345	444	536
流动负债合计	3736	3514	4137	4407	4695	所得税费用	11	34	52	67	80
长期借款及应付债券	2407	2088	1988	1888	1788	少数股东损益	(62)	20	26	33	40
其他长期负债	411	412	414	415	416	归属于母公司净利润	(323)	207	267	344	415
长期负债合计	2818	2500	2401	2302	2203	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	6554	6014	6538	6709	6898	净利润	(323)	207	267	344	415
少数股东权益	252	280	304	331	363	资产减值准备	(22)	(95)	(40)	(2)	(1)
股东权益	2909	3116	3356	3632	3964	折旧摊销	139	159	89	94	100
负债和股东权益总计	9715	9411	10198	10671	11224	公允价值变动损失	104	38	30	30	20
						财务费用	174	155	127	117	107
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	384	113	3	(15)	(84)
每股收益	(0.72)	0.46	0.60	0.77	0.92	其它	(73)	100	64	29	33
每股红利	0.39	0.34	0.06	0.15	0.18	经营活动现金流	209	523	413	480	484
每股净资产	6.48	6.94	7.48	8.09	8.83	资本开支	0	(21)	(120)	(120)	(140)
ROIC	-7.94%	1.49%	3%	4%	6%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	-11.09%	6.64%	8%	9%	10%	投资活动现金流	8	(4)	(120)	(120)	(140)
毛利率	41%	44%	45%	45%	46%	权益性融资	0	10	0	0	0
EBIT Margin	-10%	7%	8%	9%	10%	负债净变化	143	(319)	(100)	(100)	(100)
EBITDA Margin	-5%	11%	10%	11%	12%	支付股利、利息	(175)	(151)	(27)	(69)	(83)
收入增长	-8%	14%	15%	11%	11%	其它融资现金流	(355)	567	95	(67)	13
净利润增长率	-14%	-164%	29%	29%	21%	融资活动现金流	(420)	(364)	(32)	(235)	(170)
资产负债率	70%	67%	67%	66%	65%	现金净变动	(203)	155	261	124	173
股息率	1.8%	1.6%	0.3%	0.7%	0.9%	货币资金的期初余额	1459	1256	1411	1672	1796
P/E	(30.2)	47.0	36.4	28.3	23.4	货币资金的期末余额	1256	1411	1672	1796	1969
P/B	3.3	3.1	2.9	2.7	2.5	企业自由现金流	0	463	255	313	311
EV/EBITDA	(97.0)	39.1	38.6	32.2	27.2	权益自由现金流	0	711	142	47	133

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 ±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 ±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

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提及的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