



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 11 月 12 日

基础数据

11 月 11 日收盘价（元）	49.38
总市值（亿元）	105.36
总股本（亿股）	2.13

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证建筑】亚翔集成 2024 年报点评：收入、利润双高增，海外拓展成效显著-2025.03.21

【兴证建筑】亚翔集成跟踪报告：海内外双轮驱动促业绩高增，低估值、高分红投资价值-2025.02.26

【兴证建筑】亚翔集成 2024 年业绩预增点评：海内外双轮驱动，业绩预计高增长-2025.02.15

分析师：黄杨

S0190518070004

huangyang@xyzq.com.cn

分析师：李明

S0190524060003

liming22@xyzq.com.cn

分析师：季贤东

S0190522100003

jixiandong@xyzq.com.cn

亚翔集成(603929.SH)

Q3 归母净利润高增 40%，毛利率提升明显

投资要点：

- **亚翔集成发布 2025 年三季报：**公司 2025 年前三季度实现营业收入 31.09 亿元，同比减少 29.63%；实现归母净利润 4.42 亿元，同比增长 0.78%；实现扣非后归母净利润 4.41 亿元，同比增长 0.80%。其中，Q3 实现营业收入 14.25 亿元，同比减少 9.05%；实现归母净利润 2.82 亿元，同比增长 39.58%；实现扣非后归母净利润 2.81 亿元，同比增长 39.88%。
- **2025Q3 营业收入降幅收窄，毛利率大幅提升，净利润超预期。**公司 2025 年前三季度实现营业收入虽然下滑，但是受益于毛利率提升，公司净利润微增长。其中，Q3 收入、利润分别变动-9.05%、+39.58%，单季度收入降幅收窄，并且利润高增长，主要受益于施工密集期高毛利项目集中释放，盈利能力显著恢复，25Q3 毛利率达到了 27.51%，同比提升 11.00pct。
- **经营现金流单季度转正。**公司自行开发工程云，并持续优化工程云中的现金流管理平台，结合每周周会回顾各工程项目处工程款回笼情况，并针对严重延误付款的客户建立催收款专案处理，高管及法务介入等多种举措，加大工程款回收效益，公司 2025 年前三季度经营性现金流净额为 10.70 亿元，同比少流入 2.72 亿元。分季度来看，Q1、Q2、Q3 经营性现金流净额分别为+9.10/-0.32/+1.93 亿元，同比分别变动+2.44/-5.26/+0.09 亿元。从收、付现比来看，2025 年前三季度收、付现比分别为 111.3%、92.7%，同比分别变动-14.8pct、-13.6pct。
- **行业预计延续高景气度，公司凭借大陆、新加坡双轮驱动，业绩有望进一步增长。**1) 国内市场，随着国内芯片行业补短板的政策红利、AI 人工智能及数字家庭时代的到来、液晶面板的升级换代和 3D 技术等，IC 半导体、光电等产业在未来相当长的一段时期内仍处于稳定发展时期，具备较大的发展空间与潜力，带动洁净室行业稳定发展。2) 海外市场，半导体产业链向东南亚转移，新加坡半导体行业稳健发展。2023 年新加坡半导体制造业产值超过 1330 亿新元（约合 1010 亿美元），对新加坡 GDP 贡献约为 7%。半导体制造企业的产能扩张和技术升级需求不断增加，将进一步提升对洁净室工程的需求。2024 年 10 月公司中标 6.3 亿元新加坡 MEP 工程项目，2025 年 4 月，新加坡分公司中标 VSMC 首座晶圆厂的 MEP 工程项目，中标金额 31.63 亿元。2025 年 7 月，中国台湾亚翔新加坡分公司将海外机电工程项目发包给亚翔集成，项目金额约 15.82 亿元。公司海外大订单陆续落地，未来业绩增长确定性高。
- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 6.92 亿元/9.29 亿元/10.76 亿元，EPS 分别为 3.24 元/4.36 元/5.04 元，11 月 11 日收盘价对应 PE 分别为 15.2 倍/11.3 倍/9.8 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行风险，行业周期性影响持续，短期营收承压明显，流动性风险加剧，回款能力降低。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5381	5011	6879	7906
同比增长	68.1%	-6.9%	37.3%	14.9%
归母净利润（百万元）	636	692	929	1076
同比增长	121.7%	8.8%	34.4%	15.8%
毛利率	13.6%	18.4%	18.1%	18.1%
ROE	34.8%	29.5%	31.1%	28.9%
每股收益（元）	2.98	3.24	4.36	5.04
市盈率	16.6	15.2	11.3	9.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3841	4518	6009	7233
货币资金	2484	3668	4720	5771
交易性金融资产	9	9	9	9
应收票据及应收账款	607	282	476	544
预付款项	27	20	28	32
存货	8	11	26	26
其他	706	527	750	851
非流动资产	199	169	173	180
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	52	53	58	66
在建工程	0	0	0	0
无形资产	5	5	5	4
商誉	0	0	0	0
其他	141	110	111	110
资产总计	4040	4687	6183	7413
流动负债	2188	2320	3170	3653
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1579	1704	2348	2698
其他	608	617	823	955
非流动负债	2	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	2	0	0	0
负债合计	2190	2321	3171	3653
股本	213	213	213	213
未分配利润	1248	1635	2139	2721
少数股东权益	21	25	27	31
股东权益合计	1850	2367	3012	3760
负债及权益合计	4040	4687	6183	7413

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	636	692	929	1076
折旧和摊销	11	10	12	14
营运资金的变动	1044	639	400	301
经营活动产生现金流量	1602	1332	1351	1400
资本支出	-3	-12	-17	-22
长期投资	6	1	1	1
投资活动产生现金流量	4	33	-13	-17
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-270	-193	-287	-332
现金净变动	1347	1185	1051	1051

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5381	5011	6879	7906
营业成本	4651	4089	5634	6476
税金及附加	7	5	8	9
销售费用	3	4	5	6
管理费用	87	83	113	130
研发费用	48	45	62	71
财务费用	-63	-32	-50	-66
投资收益	2	3	3	4
公允价值变动收益	-1	0	0	0
信用减值损失	37	0	-5	-5
资产减值损失	66	0	-5	-5
营业利润	751	821	1100	1275
营业外收支	-1	1	1	1
利润总额	750	821	1101	1275
所得税	115	126	169	196
净利润	634	695	932	1080
少数股东损益	-2	4	2	4
归属母公司净利润	636	692	929	1076
EPS(元)	2.98	3.24	4.36	5.04

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	68.1%	-6.9%	37.3%	14.9%
营业利润增长率	118.0%	9.3%	34.1%	15.9%
归母净利润增长率	121.7%	8.8%	34.4%	15.8%
盈利能力				
毛利率	13.6%	18.4%	18.1%	18.1%
归母净利率	11.8%	13.8%	13.5%	13.6%
ROE	34.8%	29.5%	31.1%	28.9%
偿债能力				
资产负债率	54.2%	49.5%	51.3%	49.3%
流动比率	1.76	1.95	1.90	1.98
速动比率	1.43	1.71	1.65	1.74
营运能力				
资产周转率	141.9%	114.8%	126.6%	116.3%
每股资料(元)				
每股收益	2.98	3.24	4.36	5.04
每股经营现金	7.51	6.24	6.33	6.56
估值比率(倍)				
PE	16.6	15.2	11.3	9.8
PB	5.8	4.5	3.5	2.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn