

## 深耕质谱检漏赛道，可控核聚变驱动长期增量

## ——皖仪科技 (688600.SH) 首次覆盖报告

## 机械设备

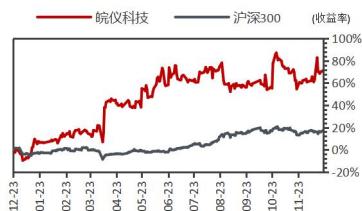
## 报告原因：

买入 (首次评级)

市场数据:	2025年12月22日
收盘价 (元)	23.80
一年内最高/最低 (元)	26.00/12.13
市净率	4.2
股息率 (分红/股价)	0.39
流通 A 股市值 (百万元)	3,206
上证指数/深证成指	3,917/13,333
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据:	2025年09月30日
每股净资产 (元)	5.6
资产负债率%	41.47
总股本/流通 A 股 (百万)	135/135
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

## 一年内股价与沪深300指数对比走势:



资料来源：聚源数据

## 相关研究

- 《中微公司 (688012.SH)：补齐 CMP 关键拼图，平台化战略再进一步》2025-12-19
- 《北方华创 (002371.SZ)：收购光学镀膜装备公司，加速关键环节国产替代》2025-12-12
- 《德昌电机控股 (0179.HK) 中期业绩点评：机器人与液冷泵开启新成长曲线》2025-11-13

## 证券分析师

王凯  
S0820524120002  
021-32229888-25522  
wangkai526@ajzq.com

## 投资要点：

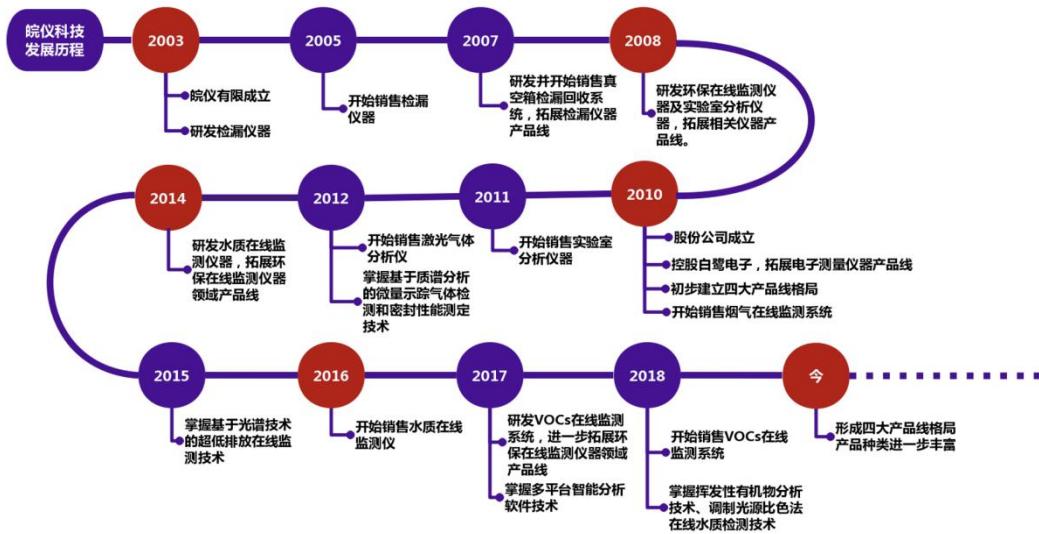
- 投资建议：**我们预计公司 2025E / 2026E / 2027E 营业收入分别为 8.78 / 10.55 / 12.79 亿元，同比增长 18.6% / 20.2% / 21.2%；归母净利润分别为 0.62 / 0.95 / 1.31 亿元，同比增长 332.6% / 51.6% / 38.6%，对应 2025E / 2026E / 2027E 市盈率分别为 51.0 / 33.6 / 24.3 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- 行业和公司情况：**1) 行业：可控核聚变对真空与杂质控制提出极高要求，检测体系具备刚性需求。氦质谱检漏是实现超高真空控制的关键检测手段，该技术贯穿可控核聚变装置安装调试、运行验证及长期维护全过程，广泛应用于真空室本体、超导磁体杜瓦、关键管路及复杂焊缝结构检测。2) 公司为国内氦质谱检漏仪头部厂商 (按 2021 年公司工业检漏仪器收入测算，其在中国氦质谱检漏市场市占率约 40.9%)。公司于 2025 年 6 月与合肥综合性国家科学中心能源研究院共同成立“核聚变关键真空测量设备研发联合实验室”，加速推进可控核聚变高端真空测量装备研发合作。
- 关键假设点：**1) 工业过程检漏仪和实验检测仪器为公司中长期增长核心，“可控核聚变 + 半导体”驱动放量。我们假设 2025E-2027E 工业过程检漏仪收入分别同比增长 26.9% / 24.2% / 21.8%；实验室分析仪器收入分别同比增长 71.2% / 64.1% / 57.7%。假设依据在于：①公司氦质谱检漏仪在可控核聚变真空系统、冷却系统等多环节具备成熟应用基础，随着 BEST 等聚变装置建设推进，相关检测需求逐步释放；②半导体真空系统国产替代持续推进，检漏仪在设备端与产线端渗透率提升，带动公司收入稳步增长。2) 我们假设公司整体毛利率 2025E-2027E 分别为 48.3% / 50.4% / 51.8%。核心假设在于高毛利的工业过程检漏仪与实验室分析仪器收入占比提升。
- 有别于市场的认识：**市场多将公司视为传统工业检漏设备厂商，低估其在聚变工程中的价值。核聚变对真空系统长期稳定性与微漏控制提出系统级要求，检测设备具备刚性需求与高技术门槛。公司作为中国氦质谱检漏仪头部厂商具备先发优势，通过联合实验室深度参与可控核聚变关键真空测量技术研发，有望在聚变装置建设中持续受益。
- 股价表现的催化剂：**BEST 等核聚变装置建设推进带动相关检测设备订单与示范应用落地，CFEDR 项目招标推进，公司在核聚变、半导体及医疗等领域订单规模持续扩大。
- 风险提示：**核聚变项目推进不及预期风险、新产品与高端应用导入不及预期风险、毛利率改善不及预期风险。

## 财务数据及盈利预测

报告期	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	787	740	878	1,055	1,279
同比增长率 (%)	16.5%	-5.9%	18.6%	20.2%	21.2%
归母净利润 (百万元)	44	14	62	95	131
同比增长 (%)	-8.4%	-67.1%	332.6%	51.6%	38.6%
每股收益 (元/股)	0.33	0.11	0.46	0.70	0.97
毛利率 (%)	49.0%	46.5%	48.3%	50.4%	51.8%
ROE (%)	5.1%	1.8%	7.3%	10.0%	12.1%
市盈率	72.3	220.7	51.0	33.6	24.3

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

数据截至 2025 年 12 月 19 日

**图表1：公司自检漏仪起步，持续向实验室分析与环保在线监测拓展，逐步形成多产品线的综合分析仪器平台**


资料来源：皖仪科技招股说明书，爱建证券研究所

**图表2：公司产品主要应用于环保、化工、电力、汽车制造、新能源锂电池、制冷、生物医药、科研等领域**

产品线	具体分类
工业检测仪器	氦质谱检漏产品、气密检漏产品、真空箱检漏系统
在线监测仪器	水质监测、大气监测、污染源在线监测、工业过程监测
实验室分析仪器	色谱仪器、质谱仪器、光谱仪器、色谱软件
医疗仪器	微创、透析（在研）
色谱耗材	离子色谱耗材、液相色谱耗材、其他色谱耗材

资料来源：皖仪科技官网，皖仪科技招股说明书，爱建证券研究所

**图表3：氦质谱检漏仪应用领域**

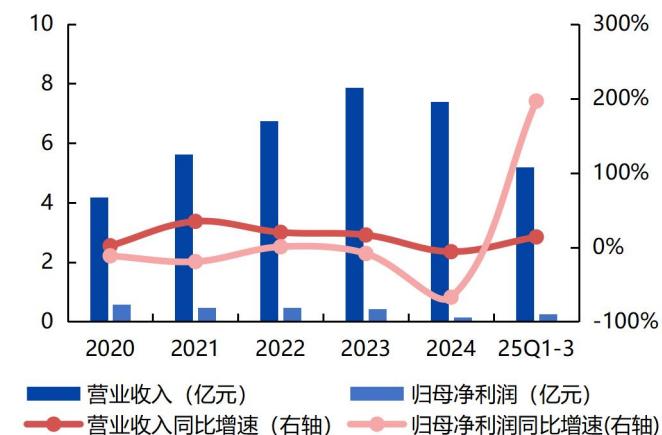
应用领域	典型应用场景
电力	套管、密度表、避雷器、动密封等
医疗	人工耳蜗、心脏起搏器、脑起搏器、内窥镜、胃镜、肠镜等
制冷	蒸发器、冷凝器、空调管路、压缩机、四通阀、热泵等
真空设备	泵阀、铸件、真空管、燃气管、波纹管、LNG、真空炉、真空镀膜、加速器等
新能源	锂电盖板、电芯、模组、水冷板、PACK包、3C、氢能源等
半导体	封装、芯片制造、真空机台、外延片、晶圆、连接器、过滤器、光伏等
其他	航空航天、军工、船舶等

资料来源：华经产业研究院，皖仪科技招股说明书，爱建证券研究所

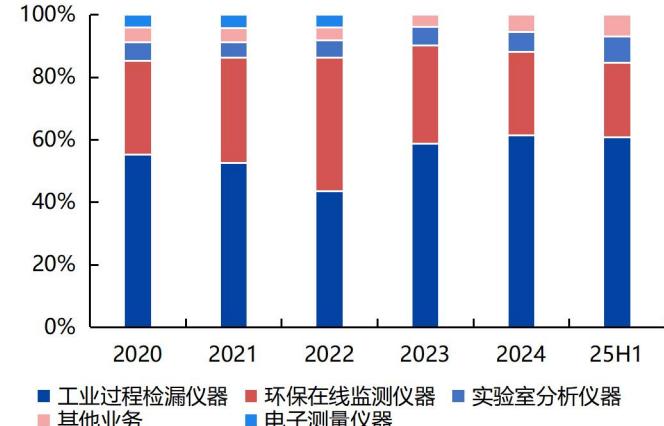
**图表4：氦质谱检漏仪在核聚变装置中的应用**

应用阶段	检测对象	检测方法	设备要求 (氦质谱检漏仪)	合格标准
安装调试阶段	真空室本体(焊缝、法兰、观察窗)	喷氦法 (逐点喷氦, 实时监测漏率)	最小可检漏率 $\leq 5 \times 10^{-13} \text{ Pa}\cdot\text{m}^3/\text{s}$ ; 抗磁探头 (钛合金材质)	漏率 $\leq 1 \times 10^{-12} \text{ Pa}\cdot\text{m}^3/\text{s}$
	超导磁体杜瓦 (夹层、电流引线接口、冷却管道)	吸氦法 (杜瓦夹层抽真空后充氦, 外部吸口检测)	高温吸嘴 (耐 200°C 以上); 多通道数据记录	漏率 $\leq 5 \times 10^{-13} \text{ Pa}\cdot\text{m}^3/\text{s}$
	系统 (射频天线套管、中性束注入器管道)	氦罩法 (密封罩包裹可疑部位充氦, 监测漏率峰值)	机械臂搭载吸嘴 (适配复杂结构)	漏率 $\leq 1 \times 10^{-12} \text{ Pa}\cdot\text{m}^3/\text{s}$
运行前验证阶段	真空室整体保压	关闭真空泵后, 持续监测真空度变化 + 氦质谱检漏	长时监测模块 (连续运行 $\geq 24\text{h}$ )	真空度上升速率 $\leq 1 \times 10^{-9} \text{ Pa/s}$ ; 无氦气泄漏信号
	拆装部件 (诊断窗口、磁体引线接口等)	真空吸嘴法 (贴近接口缝隙精准检测)	便携式检漏仪 (响应时间 $\leq 1\text{s}$ )	漏率 $\leq 5 \times 10^{-13} \text{ Pa}\cdot\text{m}^3/\text{s}$
维护检修阶段	长期运行后焊缝 / 密封件复检	喷氦法 + 自动化扫描 (机械臂沿焊缝扫描)	软件集成漏点定位系统	漏率 $\leq 1 \times 10^{-12} \text{ Pa}\cdot\text{m}^3/\text{s}$

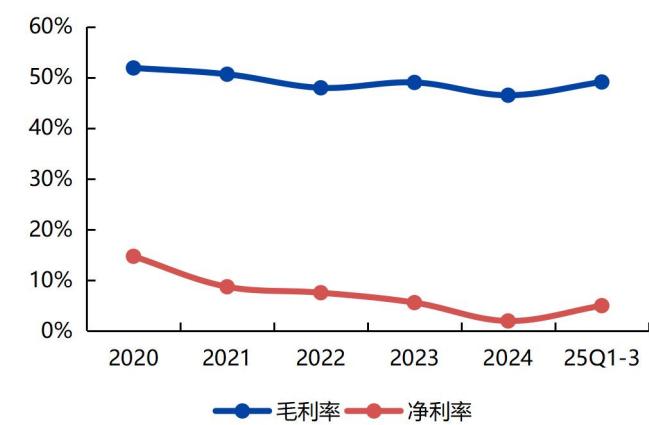
资料来源：观研天下，爱建证券研究所

**图表5：公司2025前三季度收入和归母净利润大幅改善**


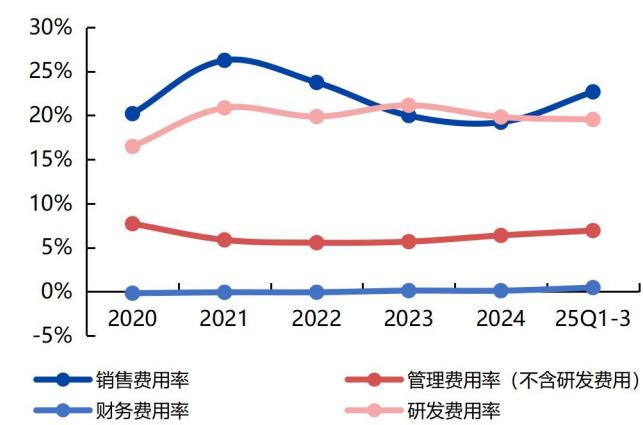
资料来源：公司公告，Wind，爱建证券研究所

**图表6：公司产品结构以工业过程检漏仪器为主**


资料来源：公司公告，Wind，爱建证券研究所

**图表7：公司毛利率、净利率逐渐企稳回升**


资料来源：公司公告，Wind，爱建证券研究所

**图表8：2020-2025前三季度公司费用率情况**


资料来源：公司公告，Wind，爱建证券研究所

**图表 9：2022-2027E 中国环境监测仪器市场规模**


资料来源：头豹，爱建证券研究所

**图表 10：2014-2021 年中国氦质谱检漏仪市场规模**


资料来源：观研天下，爱建证券研究所

**图表 11：皖仪科技与合肥能源研究院共建核聚变研发联合实验室**


资料来源：皖仪科技公众号，爱建证券研究所

**图表 12：公司盈利预测核心假设**

亿元人民币	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>4.18</b>	<b>5.62</b>	<b>6.75</b>	<b>7.87</b>	<b>7.40</b>	<b>8.77</b>	<b>10.55</b>	<b>12.78</b>
YoY		34.4%	20.1%	16.6%	-6.0%	18.6%	20.2%	21.2%
工业过程检漏仪器	1.26	1.90	2.89	4.62	4.55	5.78	7.18	8.74
YoY		50.8%	52.1%	59.9%	-1.5%	26.9%	24.2%	21.8%
环保在线监测仪器	2.30	2.96	2.94	2.48	1.98	1.74	1.53	1.35
YoY		28.7%	-0.7%	-15.6%	-20.2%	-12.2%	-11.9%	-11.7%
实验室分析仪器	0.20	0.28	0.37	0.47	0.47	0.80	1.32	2.08
YoY		40.0%	32.1%	27.0%	0.0%	71.2%	64.1%	57.7%
电子测量仪器	0.25	0.23	0.28					
YoY		-8.0%	21.7%					
其他业务	0.17	0.25	0.27	0.30	0.40	0.45	0.52	0.60
YoY		47.1%	8.0%	11.1%	33.3%	13.3%	14.7%	16.1%

毛利	2.17	2.85	3.24	3.87	3.33	4.24	5.32	6.62
YoY		31.3%	13.7%	19.4%	-14.0%	27.4%	25.3%	24.6%
工业过程检漏仪器	0.62	0.89	1.38	2.44	2.15	2.87	3.75	4.70
YoY		43.5%	55.1%	76.8%	-11.9%	33.6%	30.5%	25.5%
环保在线监测仪器	1.17	1.50	1.33	1.02	0.82	0.72	0.62	0.55
YoY		28.2%	-11.3%	-23.3%	-19.6%	-12.6%	-12.8%	-12.6%
实验室分析仪器	0.09	0.12	0.19	0.21	0.21	0.37	0.62	1.00
YoY		33.3%	58.3%	10.5%	0.0%	76.8%	67.4%	60.8%
电子测量仪器	0.18	0.17	0.2					
YoY		-5.6%	5.9%					
其他业务	0.11	0.17	0.16	0.2	0.15	0.28	0.32	0.37
YoY		54.5%	-5.9%	25.0%	-25.0%	86.6%	14.7%	16.1%
<b>毛利率</b>	<b>51.9%</b>	<b>50.7%</b>	<b>48.0%</b>	<b>49.2%</b>	<b>45.0%</b>	<b>48.3%</b>	<b>50.4%</b>	<b>51.8%</b>
工业过程检漏仪器	49.2%	46.8%	47.6%	52.7%	47.4%	49.7%	52.2%	53.8%
环保在线监测仪器	50.9%	50.8%	45.3%	41.0%	41.6%	41.2%	40.8%	40.4%
实验室分析仪器	43.5%	43.7%	50.8%	44.3%	45.2%	46.1%	47.1%	48.0%
电子测量仪器	73.6%	71.7%	63.2%					
其他业务	63.4%	66.4%	60.7%	66.1%	61.7%	61.7%	61.7%	61.7%
<b>费用率</b>								
销售费用率	20.2%	26.3%	23.7%	20.0%	19.2%	19.0%	18.8%	18.7%
管理费用率	7.7%	5.9%	5.5%	5.7%	6.4%	6.3%	6.2%	6.2%
研发费用率	16.5%	20.9%	19.9%	21.1%	19.8%	19.6%	19.4%	19.2%
<b>归母净利润</b>	<b>0.59</b>	<b>0.47</b>	<b>0.48</b>	<b>0.44</b>	<b>0.14</b>	<b>0.62</b>	<b>0.95</b>	<b>1.31</b>
YoY		-19.3%	0.7%	-8.4%	-67.1%	332.6%	51.6%	38.6%

资料来源：Wind，公司公告，爱建证券研究所预测

**图表 13：可比公司估值表**

股票代码	股票简称	收盘价	EPS (元)				PE			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
300203	聚光科技	15.78	0.46	0.40	0.71	0.94	33.04	39.20	22.24	16.76
688112	鼎阳科技	36.30	0.70	0.96	1.24	1.61	39.80	37.91	29.19	22.59
688337	普源精电	36.95	0.48	0.57	0.85	1.15	82.01	65.08	43.31	32.19
平均值							51.62	47.39	31.58	23.85
688600	皖仪科技	23.60	0.11	0.53	0.73	0.97	125.76	44.56	32.23	24.29

资料来源：Wind，爱建证券研究所（可比公司业绩均为 Wind 一致预期，基于 2025/12/19 数据）

## 风险提示

- 1) **核聚变项目推进不及预期风险。**核聚变装置仍处工程验证阶段,若 BEST、CFEDR 等项目建设或招标节奏放缓,相关检测设备需求释放可能低于预期。
- 2) **新产品与高端应用导入不及预期风险。**实验室分析仪器、可控核聚变定制化检测设备仍处推广阶段,若客户验证周期拉长或应用场景拓展不顺,收入放量节奏存在不确定性。
- 3) **毛利率改善不及预期风险。**若高毛利产品占比提升或出海进展低于预期,叠加价格竞争加剧,整体毛利率修复幅度可能受限。

**财务预测摘要：**

资产负债表					现金流量表						
	单位:百万元					单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	51	88	89	115	242	净利润	44	14	64	95	132
应收款项	326	284	377	414	530	折旧摊销	19	21	20	28	33
存货	309	273	386	368	511	营运资本变动	-1	-114	24	9	-18
<b>流动资产</b>	<b>1,055</b>	<b>906</b>	<b>1,080</b>	<b>1,082</b>	<b>1,408</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>97</b>	<b>32</b>	<b>15</b>	<b>53</b>	<b>92</b>
长期股权投资	2	2	3	3	4	资本开支	67	51	63	56	58
固定资产	104	96	158	199	231	投资变动	-18	118	-36	-46	-68
在建工程	100	153	134	121	114	<b>投资活动现金流</b>	<b>-78</b>	<b>78</b>	<b>-28</b>	<b>-11</b>	<b>10</b>
无形资产	21	22	20	19	18	银行借款	20	30	32	0	0
<b>非流动资产</b>	<b>264</b>	<b>296</b>	<b>338</b>	<b>365</b>	<b>389</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-52</b>	<b>-74</b>	<b>14</b>	<b>-15</b>	<b>26</b>
<b>资产合计</b>	<b>1,320</b>	<b>1,202</b>	<b>1,418</b>	<b>1,447</b>	<b>1,797</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-33</b>	<b>36</b>	<b>0</b>	<b>26</b>	<b>127</b>
短期借款	20	30	32	0	0	期初现金	86	51	88	89	115
应付款项	161	146	244	164	331	期末现金	51	88	89	115	242
流动负债	161	146	244	164	331						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
<b>非流动负债</b>	<b>23</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>33</b>						
<b>负债合计</b>	<b>462</b>	<b>410</b>	<b>562</b>	<b>496</b>	<b>714</b>						
股本	134	135	135	135	135						
资本公积	470	472	472	472	472						
留存收益	301	289	352	446	577						
归母股东权益	858	792	855	949	1,080						
少数股东权益	0	0	1	2	3						
<b>负债和权益总计</b>	<b>1,320</b>	<b>1,202</b>	<b>1,418</b>	<b>1,447</b>	<b>1,797</b>						

利润表					财务比率						
	单位:百万元					2023A 2024A 2025E 2026E 2027E					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	787	740	878	1,055	1,279	<b>成长能力指标</b>					
营业成本	401	396	453	523	616	营业收入增速	16.5%	-5.9%	18.6%	20.2%	21.2%
税金及附加	7	7	9	10	13	营业利润增速	18.0%	-38.3%	198.5%	36.7%	36.9%
销售费用	157	142	167	199	239	归母净利润增速	-8.4%	-67.1%	332.6%	51.6%	38.6%
管理费用	45	47	55	66	79	<b>盈利能力指标</b>					
研发费用	166	147	172	205	246	毛利率	49.0%	46.5%	48.3%	50.4%	51.8%
财务费用	1	1	0	-1	-3	净利率	5.6%	1.9%	7.2%	9.0%	10.3%
资产减值损失	-11	-15	1	1	1	ROE	5.1%	1.8%	7.4%	10.0%	12.2%
公允价值变动	1	-2	0	0	-1	ROIC	5.0%	1.7%	7.1%	10.0%	12.2%
投资净收益	7	9	11	16	22	<b>偿债能力</b>					
<b>营业利润</b>	<b>44</b>	<b>27</b>	<b>81</b>	<b>111</b>	<b>152</b>	资产负债率	35.0%	34.1%	39.6%	34.3%	39.7%
营业外收支	1	0	2	1	1	净负债比率	0.54	0.52	0.66	0.52	0.66
<b>利润总额</b>	<b>46</b>	<b>27</b>	<b>83</b>	<b>112</b>	<b>153</b>	流动比率	2.40	2.41	2.04	2.34	2.07
所得税	2	13	20	17	21	速动比率	1.67	1.63	1.27	1.49	1.27
<b>净利润</b>	<b>44</b>	<b>14</b>	<b>64</b>	<b>95</b>	<b>132</b>	<b>营运能力</b>					
少数股东损益	0	0	1	1	1	总资产周转率	0.60	0.62	0.62	0.73	0.71
<b>归母净利润</b>	<b>44</b>	<b>14</b>	<b>62</b>	<b>95</b>	<b>131</b>	应收账款周转率	2.42	2.61	2.33	2.55	2.41
EBITDA	65	49	107	143	190	存货周转率	2.55	2.71	2.27	2.87	2.50

资料来源：公司公告，聚源数据，爱建证券研究所



## 爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888 传真: 021-68728700 服务热线: 956021

邮政编码: 200124 邮箱: ajzq@ajzq.com 网址: http://www.ajzq.com

### 评级说明

#### 投资建议的评级标准

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 6 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（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。其中：A 股市场：沪深 300 指数 (000300.SH)；新三板市场：三板成指 (899001.CSI)（针对协议转让标的）或三板做市指数 (899002.CSI)（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数 (899050.BJ)；香港市场：恒生指数 (HIS.HI)；美国市场：标普 500 指数 (SPX.GI) 或纳斯达克指数 (IXIC.GI)。

#### 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
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

#### 行业评级

强于大市	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
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 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，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

### 法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

### 版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。