

# 皖仪科技 (688600.SH)

优于大市

费用控制得当业绩高增，AI 液冷、半导体等新行业开拓卓有成效

## 核心观点

**2025&2026Q1 公司归母净利润均同比高增。**2025 年公司实现营收 7.08 亿元，同比下降 4.40%；归属于上市公司股东的净利润为 5504.12 万元，同比增长 282.04%。业绩大幅改善主要系公司持续提升运营管理效率，通过产品结构优化和多项降本增效措施，实现综合销售毛利率同比增长以及期间费用同比下降，同时政府补助同比增加的影响。2026Q1 公司实现营收 1.79 亿元，同比增长 33.46%；归母净利润 1226.34 万元，同比成功扭亏。

**工业检测、在线监测业务承压，实验室分析仪器增长强劲。**分板块来看，2025 年工业检测业务实现收入 4.31 亿元，同比下降 5.1%，但仍为占公司营收比重最高的板块，毛利率增加 0.58pct 至 47.96%，基本保持稳定；在线监测业务实现收入 1.65 亿元，同比下降 16.6%，主要系市场竞争激烈，下游需求减少，产销量减少所致但毛利率大幅提升 6.19pct 至 47.8%，体现出公司产品逐步向高端领域延伸；实验室分析仪器业务实现收入 0.67 亿元，同比增长 41.68%，毛利率大幅提升 10.13pct 至 55.37%。

**AI 液冷、半导体等新行业开拓卓有成效。**公司依托氦质谱/氢质谱检漏核心技术积淀与智能制造装备优势，构建适配 AI 服务器液冷系统的全流程气密检测解决方案，成功打开 AI 液冷检测市场空间。2025 年度公司在液冷行业实现营业收入 3,740.53 万元，占营业收入比例为 5.29%。公司二氧化硫分析仪、氨气分析仪、在线离子色谱系统等产品，凭借气体采样和气态分子分析技术，成功突破半导体晶圆厂洁净电子车间 AMC（气态分子污染物）在线监测业务。2025 年度公司在半导体行业实现营业收入 882.63 万元。

**拟发行可转债加码高端质谱和生产基地智能化。**2026 年 4 月 10 日，公司拟向不特定对象发行可转债募集资金总额不超过 3.75 亿元，扣除发行费用后，拟投资于年产 2000 台（套）高端质谱仪项目和生产基地智能化升级改造项目。我们认为上述项目有利于引进先进的生产设备，从而提升公司质谱仪产品的产业化能力与核心竞争力，为公司业务的长远发展奠定坚实基础。

**风险提示：**国产替代不及预期、研发失败风险、产业化失败风险、行业竞争加剧、政策推进不及预期、对政府补助及税收优惠依赖较大的风险。

**投资建议：维持“优于大市”评级。**我们略微调整盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 1.04/1.33/1.55 亿元（2026-2027 年原值为 1.03/1.36 亿元），同比增速 88/28/16%，当前股价对应 PE=38/29/25x，维持“优于大市”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	740	708	1,056	1,240	1,330
(+/-%)	-5.9%	-4.4%	49.3%	17.4%	7.2%
归母净利润(百万元)	14	55	104	133	155
(+/-%)	-67.1%	282.0%	88.2%	28.3%	16.2%
每股收益(元)	0.11	0.41	0.77	0.99	1.15
EBIT Margin	0.0%	3.0%	12.8%	14.0%	14.8%
净资产收益率 (ROE)	1.8%	7.0%	12.0%	13.9%	14.5%
市盈率 (PE)	275.2	72.0	38.3	29.8	25.7
EV/EBITDA	208.7	99.4	26.8	21.9	19.3
市净率 (PB)	5.00	5.02	4.59	4.15	3.73

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

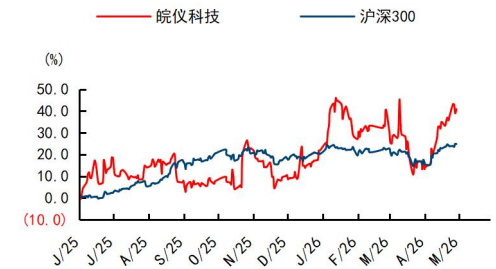
### 环保·环保设备 II

<b>证券分析师：黄秀杰</b> 021-61761029 huangxiujie@guosen.com.cn S0980521060002	<b>证券分析师：吴双</b> 0755-81981362 wushuang2@guosen.com.cn S0980519120001
<b>证券分析师：刘汉轩</b> 010-88005198 liuhanxuan@guosen.com.cn S0980524120001	<b>证券分析师：崔佳诚</b> 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	28.96 元
总市值/流通市值	3901/3901 百万元
52 周最高价/最低价	31.20/18.90 元
近 3 个月日均成交额	62.87 百万元

### 市场走势



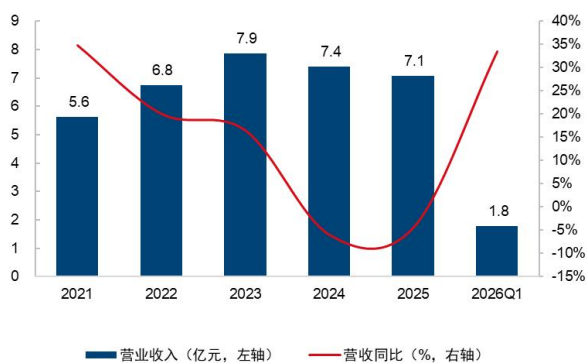
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《皖仪科技 (688600.SH) - 国产氦质谱检漏仪龙头，分析仪器+医疗仪器开拓第二增长曲线》——2025-11-14

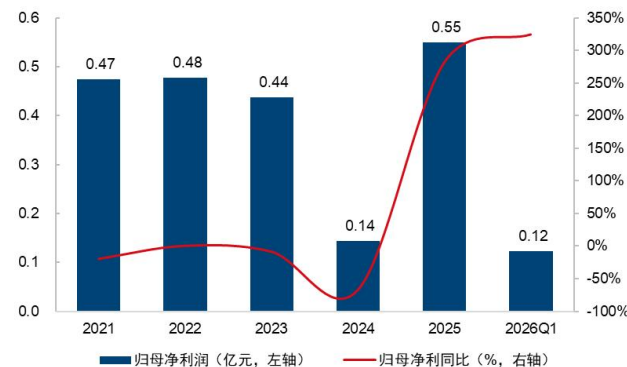
**2025&2026Q1 公司归母净利润均同比高增。**2025 年公司实现营收 7.08 亿元，同比下降 4.40%；归属于上市公司股东的净利润为 5504.12 万元，同比增长 282.04%。业绩大幅改善主要系公司持续提升运营管理效率，通过产品结构优化和多项降本增效措施，实现综合销售毛利率同比增长以及期间费用同比下降，同时政府补助同比增加的影响。2026Q1 公司实现营收 1.79 亿元，同比增长 33.46%；归母净利润 1226.34 万元，同比成功扭亏。

图1: 皖仪科技营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



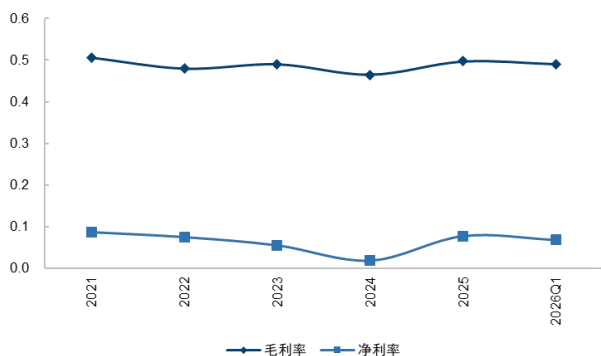
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 皖仪科技归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



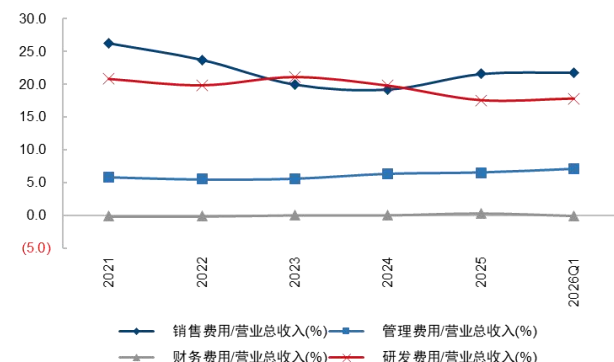
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 皖仪科技利润率情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 皖仪科技费用率情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**工业检测、在线监测业务承压，实验室分析仪器增长强劲。**分板块来看，2025 年工业检测业务实现收入 4.31 亿元，同比下降 5.1%，但仍为占公司营收比重最高的板块，毛利率增加 0.58pct 至 47.96%，基本保持稳定；在线监测业务实现收入 1.65 亿元，同比下降 16.6%，主要系市场竞争激烈，下游需求减少，产销量减少所致但毛利率大幅提升 6.19pct 至 47.8%，体现出公司产品逐步向高端领域延伸；实验室分析仪器业务实现收入 0.67 亿元，同比增长 41.68%，毛利率大幅提升 10.13pct 至 55.37%。

**AI 液冷、半导体等新行业开拓卓有成效。**公司依托氦质谱/氢质谱检漏核心技术积淀与智能制造装备优势，构建适配 AI 服务器液冷系统的全流程气密检测解决方案，成功打开 AI 液冷检测市场空间。2025 年度公司在液冷行业实现营业收入 3,740.53 万元，占营业收入比例为 5.29%。公司二氧化硫分析仪、氨气分析仪、在线离子色谱系统等产品，凭借气体采样和气态分子分析技术，成功突破半导体

晶圆厂洁净电子车间 AMC（气态分子污染物）在线监测业务。2025 年度公司在半导体行业实现营业收入 882.63 万元。

**拟发行可转债加码高端质谱和生产基地智能化。**2026 年 4 月 10 日，公司拟向不特定对象发行可转债募集资金总额不超过 3.75 亿元，扣除发行费用后，拟投资于年产 2000 台（套）高端质谱仪项目和生产基地智能化升级改造项目。我们认为上述项目有利于引进先进的生产设备，从而提升公司质谱仪产品的产业化能力与核心竞争力，为公司业务的长远发展奠定坚实基础。

**风险提示：**国产替代不及预期、研发失败风险、产业化失败风险、行业竞争加剧、政策推进不及预期、对政府补助及税收优惠依赖较大的风险。

**投资建议：维持“优于大市”评级。**我们略微调整盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 1.04/1.33/1.55 亿元（2026-2027 年原值为 1.03/1.36 亿元），同比增速 88/28/16%，当前股价对应 PE=38/29/25x，维持“优于大市”评级。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	88	82	74	81	79	营业收入	740	708	1056	1240	1330
应收款项	267	224	372	426	449	营业成本	396	356	505	582	621
存货净额	273	305	380	440	485	营业税金及附加	7	7	10	12	13
其他流动资产	76	86	112	137	150	销售费用	142	153	180	205	219
<b>流动资产合计</b>	<b>906</b>	<b>909</b>	<b>1149</b>	<b>1295</b>	<b>1374</b>	管理费用	47	46	63	76	81
固定资产	249	355	379	401	428	研发费用	147	124	164	192	199
无形资产及其他	22	32	32	31	31	财务费用	1	3	3	6	4
投资性房地产	24	21	21	21	21	投资收益	9	4	4	4	4
长期股权投资	2	3	3	4	4	资产减值及公允价值变动	(18)	(15)	(14)	(16)	(15)
<b>资产总计</b>	<b>1202</b>	<b>1318</b>	<b>1584</b>	<b>1752</b>	<b>1858</b>	其他收入	(110)	(78)	(164)	(192)	(199)
短期借款及交易性金融负债	31	1	114	111	43	营业利润	27	55	122	156	182
应付款项	146	156	198	229	251	营业外净收支	0	(0)	0	0	0
其他流动负债	199	268	307	352	398	<b>利润总额</b>	<b>27</b>	<b>55</b>	<b>122</b>	<b>156</b>	<b>182</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>376</b>	<b>425</b>	<b>618</b>	<b>693</b>	<b>692</b>	所得税费用	13	0	18	23	27
长期借款及应付债券	0	46	46	46	46	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	33	56	56	56	56	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>14</b>	<b>55</b>	<b>104</b>	<b>133</b>	<b>155</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>33</b>	<b>103</b>	<b>103</b>	<b>103</b>	<b>103</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>410</b>	<b>528</b>	<b>721</b>	<b>796</b>	<b>794</b>	净利润	14	55	104	133	155
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	4	(1)	1	0	1
股东权益	792	790	863	956	1064	折旧摊销	21	24	40	45	50
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1202</b>	<b>1318</b>	<b>1584</b>	<b>1752</b>	<b>1858</b>	公允价值变动损失	18	15	14	16	15
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	1	3	3	6	4
每股收益	0.11	0.41	0.77	0.99	1.15	营运资本变动	22	104	(167)	(60)	(13)
每股红利	0.09	0.19	0.23	0.30	0.34	其它	(4)	1	(1)	(0)	(1)
每股净资产	5.88	5.87	6.41	7.10	7.90	<b>经营活动现金流</b>	<b>75</b>	<b>198</b>	<b>(10)</b>	<b>133</b>	<b>206</b>
ROIC	0.15%	3.48%	16%	17%	18%	资本开支	0	(111)	(79)	(83)	(93)
ROE	1.82%	6.96%	12%	14%	15%	其它投资现金流	120	(9)	0	0	0
毛利率	46%	50%	52%	53%	53%	<b>投资活动现金流</b>	<b>120</b>	<b>(121)</b>	<b>(80)</b>	<b>(83)</b>	<b>(93)</b>
EBIT Margin	0%	3%	13%	14%	15%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	3%	6%	17%	18%	19%	负债净变化	0	46	0	0	0
收入增长	-6%	-4%	49%	17%	7%	支付股利、利息	(13)	(25)	(31)	(40)	(46)
净利润增长率	-67%	282%	88%	28%	16%	其它融资现金流	(132)	(126)	112	(2)	(69)
资产负债率	34%	40%	46%	45%	43%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(157)</b>	<b>(83)</b>	<b>81</b>	<b>(42)</b>	<b>(115)</b>
股息率	0.3%	0.6%	0.8%	1.0%	1.2%	<b>现金净变动</b>	<b>37</b>	<b>(7)</b>	<b>(8)</b>	<b>8</b>	<b>(2)</b>
P/E	275.2	72.0	38.3	29.8	25.7	货币资金的期初余额	51	88	82	74	81
P/B	5.0	5.0	4.6	4.1	3.7	货币资金的期末余额	88	82	74	81	79
EV/EBITDA	208.7	99.4	26.8	21.9	19.3	企业自由现金流	0	38	(92)	49	110
						权益自由现金流	0	(41)	18	42	39

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