

亚翔集成（603929.SH）

蓄势待发

优于大市

核心观点

收入与利润同比高增。2026 上半年公司实现营业收入 25.5 亿元，同比+51%，实现归母净利润 4.9 亿元，同比+205%，处于此前业绩预告的区间（4.56-5.25 亿元）中值。其中，单二季度实现营业收入 14.2 亿元，同比+67%，实现归母净利润 2.4 亿元，同比+207%。

海外市场处于新旧项目衔接阶段，海外毛利率维持高位波动。2026 年上半年公司新加坡市场确认收入约 17.3 亿元，国内市场确认收入 8.1 亿元。上半年公司整体毛利率为 24.2%，其中一/二季度毛利率分别为 25.0%/23.6%。由于公司在新加坡承接的工程项目正处于旧项目收尾与新项目开工的衔接阶段，收入确认阶段性放缓且毛利率略有下滑，随着后续项目在下半年进入集中施工阶段，收入和利润预计将进一步增长。

母公司新签订单超预期，业绩确定性显著提升。根据亚翔集成母公司亚翔工程最新法说会材料，亚翔工程 26H1 东南亚新签订单约合人民币 610 亿元（对照 2025 全年约 220 亿元），截至 6 月末东南亚地区在手订单约合人民币 743 亿元（对照年初约 198 亿元）。亚翔集成是亚翔工程的海外经营平台，在海外市场亚翔工程负责总承包及土建工程，亚翔集成负责洁净室及机电安装工程。根据过往案例，亚翔集成负责部分通常占总承包合同的 40%至 60%，母公司层面的订单将为亚翔集成未来持续承接海外大型项目提供重要保障。

维持高分红比例，股息率有望为股价提供有力支撑。公司公告中期分红预案，2026 年中期分红总额 3.52 亿元，分红比例 72%，对应年化股息率 2.3%。公司坚持轻资产运营模式，基本无资本开支需求，具备良好的分红历史，预计未来仍将维持较高分红比例。预期未来数年公司利润将持续快速增长，同时保持较高分红水平，当前股价水平下的预期股息率已具备较强吸引力，有望成为股价的有力支撑。

投资建议：调整盈利预测，维持“优于大市”评级。由于上半年公司海外在建项目处于新旧项目衔接阶段，收入与利润确认较少，我们下调 2026 年全年的盈利预测。而母公司新签订单金额大幅超预期，预计这些订单会陆续转化为亚翔集成的洁净室与机电分包订单，并在未来三年内确认为收入与利润，我们上调 2027-2028 年盈利预测。预测 2026-2028 年归母净利润预测为 15.0/38.6/47.1 亿元（前值 19.45/31.35/41.38 亿元），每股收益为 7.04/18.07/22.08（前值 9.12/14.69/19.39 元）对应 PE 为 21/8/7 倍。

风险提示：客户集中度较高的风险、行业竞争加剧的风险、工程管理与安全生产风险、汇率波动风险、中国台湾地区法律法规变化等风险等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,381	4,907	7,124	18,424	23,426
(+/-%)	68.1%	-8.8%	45.2%	158.6%	27.2%
归母净利润(百万元)	636	892	1501	3856	4711
(+/-%)	121.7%	40.3%	68.3%	156.9%	22.2%
每股收益(元)	2.98	4.18	7.04	18.07	22.08
EBIT Margin	10.9%	21.6%	24.8%	25.0%	23.9%
净资产收益率(ROE)	34.8%	38.7%	53.1%	92.3%	80.8%
市盈率(PE)	48.7	34.7	20.6	8.0	6.6
EV/EBITDA	56.0	31.8	19.9	9.8	8.6
市净率(PB)	16.93	13.44	10.94	7.41	5.31

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

建筑装饰·专业工程

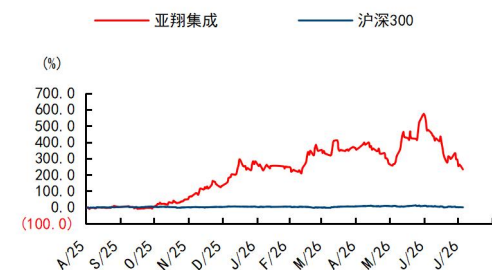
证券分析师：任鹤
010-88005315
renhe@guosen.com.cn
S0980520040006

证券分析师：朱家琪
021-60375435
zhujiqi@guosen.com.cn
S0980524010001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	136.82 元
总市值/流通市值	29192/29192 百万元
52 周最高价/最低价	285.00/34.43 元
近 3 个月日均成交额	1568.90 百万元

市场走势



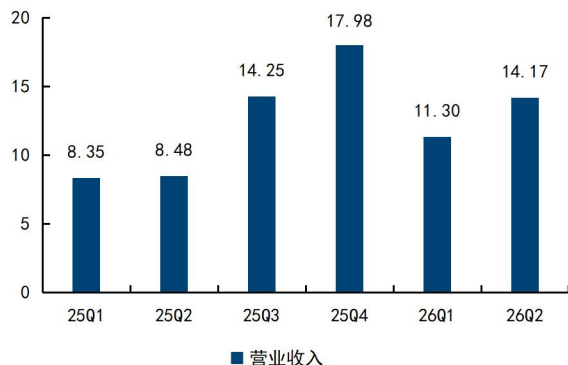
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《亚翔集成（603929.SH）-景气加速上行，空间依然充足》——2026-03-30
- 《亚翔集成（603929.SH）-单季度利润创新高，毛利率大幅提升》——2025-11-03
- 《亚翔集成（603929.SH）-重大项目有序衔接，后续增长动能明确》——2025-07-25
- 《亚翔集成（603929.SH）-迎接海外业务重估》——2025-07-13
- 《亚翔集成（603929.SH）-中标新加坡 31 亿大订单，海内外市场共振驱动业绩持续增长》——2025-04-02

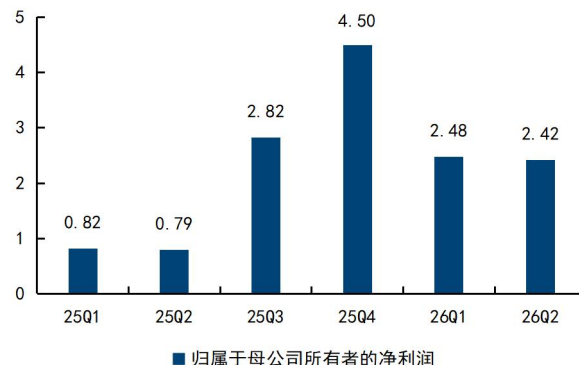
收入与利润同比高增。2026 上半年公司实现营业收入 25.5 亿元，同比+51%，实现归母净利润 4.9 亿元，同比+205%，处于此前业绩预告的区间（4.56-5.25 亿元）中值。其中，单二季度实现营业收入 14.2 亿元，同比+67%，实现归母净利润 2.4 亿元，同比+207%。

图1：亚翔集成单季度营业收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

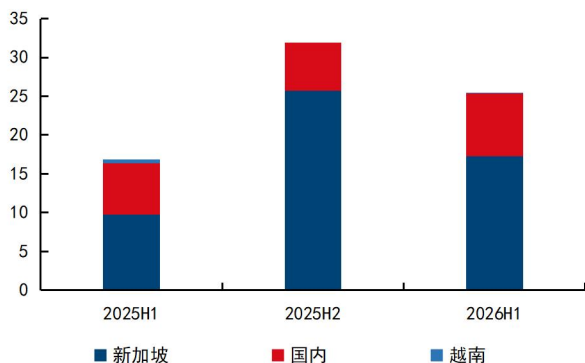
图2：亚翔集成单季度归母净利润（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

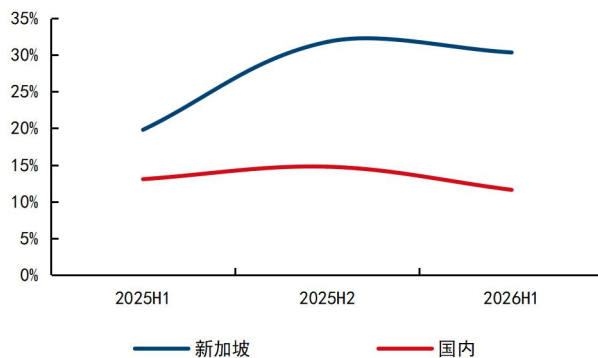
海外市场处于新旧项目衔接阶段，海外毛利率维持高位波动。2026 年上半年公司新加坡市场确认收入约 17.3 亿元，国内市场确认收入 8.1 亿元。上半年公司整体毛利率为 24.2%，其中一/二季度毛利率分别为 25.0%/23.6%，上半年新加坡市场毛利率 30.3%，较 2025 年下半年水平下滑 1.5pct，属于项目执行过程中的正常波动范围；国内毛利率 11.6%，较 2025 年下半年下滑 3.2pct。由于公司在新加坡承接的工程项目正处于旧项目收尾与新项目开工的衔接阶段，收入确认阶段性放缓且毛利率略有下滑，随着后续项目在下半年进入集中施工阶段，收入和利润预计将进一步增长。

图3：亚翔集成分地区收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：亚翔集成分地区毛利率对比（单位：%）

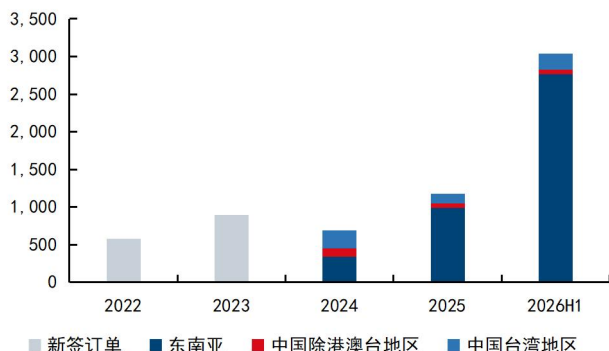


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

母公司新签订单超预期，业绩确定性显著提升。根据亚翔集成母公司亚翔工程最新法说会材料，亚翔工程 26H1 东南亚新签订单约合人民币 610 亿元（对照 2025 全年约 220 亿元），截至 6 月末东南亚地区在手订单约合人民币 743 亿元（对照年初约 198 亿元）。亚翔集成是亚翔工程的海外经营平台，在海外市场亚翔工程负责总承包及土建工程，亚翔集成负责洁净室及机电安装工程。根据过往案例，亚翔集成负责部分通常占总承包合同的 40%至 60%，母公司层面的订单将为亚翔集

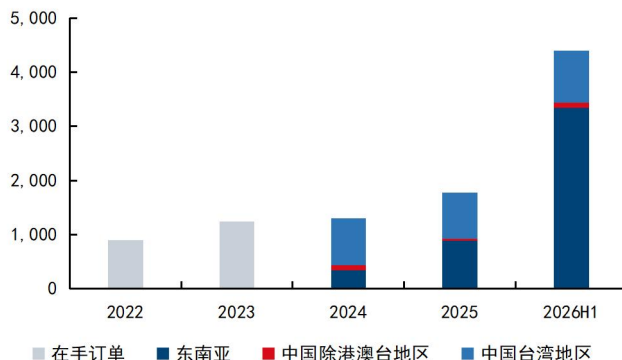
成未来持续承接海外大型项目提供重要保障。

图5: 亚翔工程新签订单及分布 (单位: 亿元新台币)



资料来源: 亚翔工程官网, 国信证券经济研究所整理

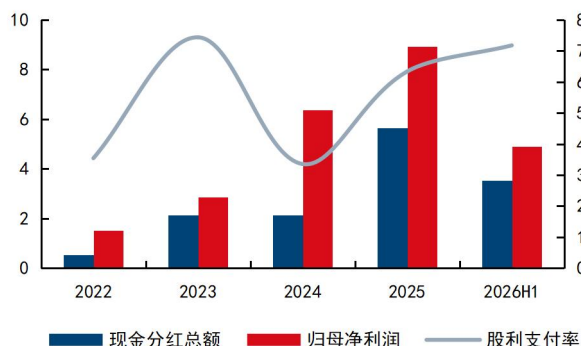
图6: 亚翔工程在手订单及分布 (单位: 亿元新台币)



资料来源: 亚翔工程官网, 国信证券经济研究所整理

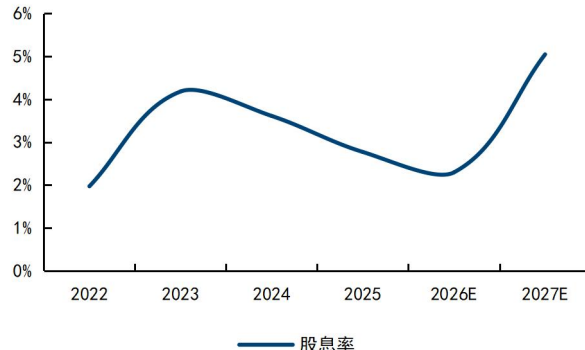
维持高分红比例, 股息率有望为股价提供有力支撑。公司公告中期分红预案, 2026年中期分红总额 3.52 亿元, 分红比例 72%, 对应年化股息率 2.3%。公司坚持轻资产运营模式, 基本无资本开支需求, 具备良好的分红历史, 预计未来仍将维持较高分红比例。预期未来数年公司利润将持续快速增长, 同时保持较高分红水平, 当前股价水平下的预期股息率已具备较强吸引力, 有望成为股价的有力支撑。

图7: 亚翔集成近年来分红情况 (单位: 亿元, %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 亚翔集成历史股息率及预期股息率 (单位: %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 调整盈利预测, 维持“优于大市”评级。由于上半年公司海外在建项目处于新旧项目衔接阶段, 收入与利润确认较少, 我们下调 2026 年全年的盈利预测。而母公司新签订单金额大幅超预期, 预计这些订单会陆续转化为亚翔集成的洁净室与机电分包订单, 并在未来三年内确认为收入与利润, 我们上调 2027-2028 年盈利预测。预测 2026-2028 年归母净利润预测为 15.0/38.6/47.1 亿元 (前值 19.45/31.35/41.38 亿元), 每股收益为 7.04/18.07/22.08 (前值 9.12/14.69/19.39 元) 对应 PE 为 21/8/7 倍。

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	2484	3680	5342	13816	17568	营业收入	5381	4907	7124	18424	23426
应收款项	630	479	695	2019	2567	营业成本	4651	3701	5140	13265	17121
存货净额	8	6	22	56	72	营业税金及附加	7	2	6	16	20
其他流动资产	676	944	855	2211	2811	销售费用	3	4	6	15	19
流动资产合计	3841	5172	6978	18166	23082	管理费用	87	82	128	331	420
固定资产	52	50	50	52	53	研发费用	48	55	76	198	251
无形资产及其他	5	5	5	5	4	财务费用	(63)	(13)	(56)	(57)	(87)
投资性房地产	141	165	165	165	165	投资收益	2	(2)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(1)	7	0	0	0
资产总计	4040	5392	7197	18387	23304	其他收入	56	(75)	(106)	(228)	(281)
短期借款及交易性金融负债	0	0	660	4288	4209	营业利润	751	1059	1794	4627	5651
应付款项	1579	2281	2816	7637	10328	营业外净收支	(1)	(2)	0	0	0
其他流动负债	608	792	880	2273	2933	利润总额	750	1057	1794	4627	5651
流动负债合计	2188	3074	4356	14198	17470	所得税费用	115	170	299	778	948
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(2)	(6)	(7)	(7)	(8)
其他长期负债	2	0	0	0	0	归属于母公司净利润	636	892	1501	3856	4711
长期负债合计	2	0	0	0	0	现金流量表（百万元）					
负债合计	2190	3074	4356	14198	17470	净利润	636	892	1501	3856	4711
少数股东权益	21	14	12	9	6	资产减值准备	(0)	(1)	(0)	0	0
股东权益	1829	2304	2829	4179	5828	折旧摊销	8	8	6	6	7
负债和股东权益总计	4040	5392	7197	18387	23304	公允价值变动损失	1	(7)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(63)	(13)	(56)	(57)	(87)
每股收益	2.98	4.18	7.04	18.07	22.08	营运资本变动	1034	746	480	3500	2186
每股红利	1.00	1.00	4.57	11.75	14.35	其它	(1)	(2)	(2)	(3)	(3)
每股净资产	8.57	10.80	13.26	19.59	27.32	经营活动现金流	1679	1637	1985	7360	6901
ROIC	34%	44%	53%	65%	51%	资本开支	0	(11)	(6)	(7)	(9)
ROE	35%	39%	53%	92%	81%	其它投资现金流	(38)	(22)	0	0	0
毛利率	14%	25%	28%	28%	27%	投资活动现金流	(38)	(33)	(6)	(7)	(9)
EBIT Margin	11%	22%	25%	25%	24%	权益性融资	12	0	0	0	0
EBITDA Margin	11%	22%	25%	25%	24%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	68%	-9%	45%	159%	27%	支付股利、利息	(213)	(213)	(976)	(2507)	(3062)
净利润增长率	122%	40%	68%	157%	22%	其它融资现金流	174	18	660	3628	(79)
资产负债率	55%	57%	61%	77%	75%	融资活动现金流	(241)	(409)	(316)	1121	(3141)
股息率	0.7%	0.7%	3.2%	8.1%	9.9%	现金净变动	1400	1196	1663	8474	3751
P/E	48.7	34.7	20.63	8.03	6.57	货币资金的期初余额	1084	2484	3680	5342	13816
P/B	16.9	13.4	10.9	7.4	5.3	货币资金的期末余额	2484	3680	5342	13816	17568
EV/EBITDA	56.0	31.8	19.9	9.8	8.6	企业自由现金流	0	1634	1952	7326	6839
						权益自由现金流	0	1688	2659	11001	6833

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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