

聚光科技（300203.SZ）

优于大市

Q2 经营拐点初现，回购完成股权激励计划有望落地

核心观点

2026H1 表观亏损扩大，但 Q2 经营趋势已有改善。2026 H1 公司实现营业收入 12.44 亿元，同比-3.9%；归母净利润-0.86 亿元，去年同期为-0.51 亿元；扣非归母净利润-1.04 亿元，去年同期为-0.81 亿元。分季度来看，公司 Q1 收入同比下降 25.0%，而我们测算 Q2 实现收入 8.33 亿元，同比+11.5%，收入增速已明显转正；Q2 归母净利润约-0.13 亿元，较去年同期-0.30 亿元减亏约 55%，扣非归母净利润约-0.22 亿元，较去年同期-0.50 亿元减亏约 56%，单 Q2 经营有所改善。

盈利能力：Q2 毛利率同比改善，主业盈利质量正在修复。2026H1 公司综合毛利率约 39.4%，同比下降 0.9pct，其中仪器、相关软件及耗材实现收入 8.66 亿元，同比-3.4%，毛利率 43.57%，同比-1.0pct；运营、检测及咨询服务收入 1.94 亿元，同比-8.8%，毛利率 32.06%；环境设备及工程收入 1.31 亿元，同比-3.6%，毛利率 20.88%，同比+1.9pct。值得关注的是，我们测算公司 Q2 综合毛利率约 39.8%，同比提升 1.8pct、环比 Q1 提升 1.2pct，Q2 毛利润同比增长约 17%，收入恢复后利润弹性开始体现。

高端仪器：半导体等高端应用场景持续突破，国产替代逻辑进一步兑现。公司新一代半导体专用 EXPEC7350S Plus ICP-MS/MS 在典型半导体样品中的检测能力达到 sub-ppt 水平，目前技术平台已在产业链上游实现规模化应用，并完成多家供应商产品导入和交付验证，在晶圆制造端亦通过头部企业高纯湿化学品及晶圆表面金属污染检测场景验证；此外，公司 GDM 系列特气报警仪已有数千台被芯片及面板制造企业采购入厂开展国产替代。

回购完成，股权激励计划有望推出。截至 2026 年 8 月 19 日，公司本次回购股份方案已实施完毕，通过回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司股份 8,000,079 股，占公司总股本的 1.78%，最高成交价为 20.82 元/股，最低成交价为 11.05 元/股，成交总金额 1.33 亿元。公司在公告中表示将结合实际情况适时推出股权激励或员工持股计划。

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：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到传统环境监测仪器市场竞争仍较为激烈，我们预计 2026-2028 年归母净利润为 0.19/0.70/1.31 亿元，同比增速 108%/275%/87%，当前股价对应 PE=327/87/47x，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)	3,614	2,997	3,320	3,732	4,210
(+/-%)	13.6%	-17.1%	10.8%	12.4%	12.8%
归母净利润(百万元)	207	-233	19	70	131
(+/-%)	-164.1%	-212.5%	108.0%	274.9%	86.6%
每股收益(元)	0.46	-0.52	0.04	0.16	0.29
EBIT Margin	6.7%	-7.6%	0.5%	2.3%	4.4%
净资产收益率(ROE)	6.6%	-8.7%	0.7%	2.6%	4.6%
市盈率(PE)	29.5	-26.2	326.5	87.1	46.7
EV/EBITDA	30.1	-203.8	123.0	71.9	45.4
市净率(PB)	1.96	2.29	2.27	2.23	2.15

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

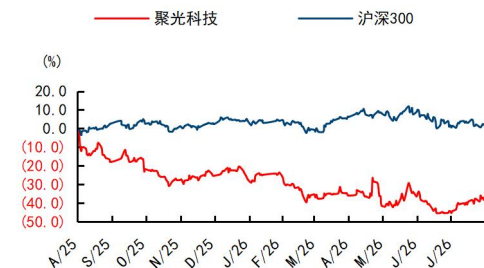
证券分析师：刘汉轩
010-88005198
liuhanxuan@guosen.com.cn
S0980524120001

证券分析师：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	13.10 元
总市值/流通市值	5878/5874 百万元
52 周最高价/最低价	21.66/11.03 元
近 3 个月日均成交额	147.75 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

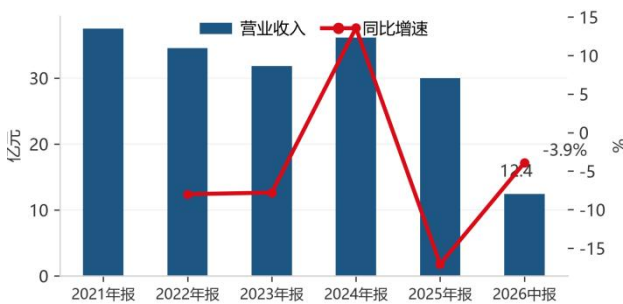
相关研究报告

- 《聚光科技（300203.SZ）-业绩符合预期，回购/PPP 新规夯实信心》——2025-08-27
- 《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

2026H1 表观亏损扩大,但 Q2 经营趋势已有改善。2026 H1 公司实现营业收入 12.44 亿元,同比-3.9%;归母净利润-0.86 亿元,去年同期为-0.51 亿元;扣非归母净利润-1.04 亿元,去年同期为-0.81 亿元。分季度来看,公司 Q1 收入同比下降 25.0%,而我们测算 Q2 实现收入 8.33 亿元,同比+11.5%,收入增速已明显转正;Q2 归母净利润约-0.13 亿元,较去年同期-0.30 亿元减亏约 55%,扣非归母净利润约-0.22 亿元,较去年同期-0.50 亿元减亏约 56%,单 Q2 经营有所改善。

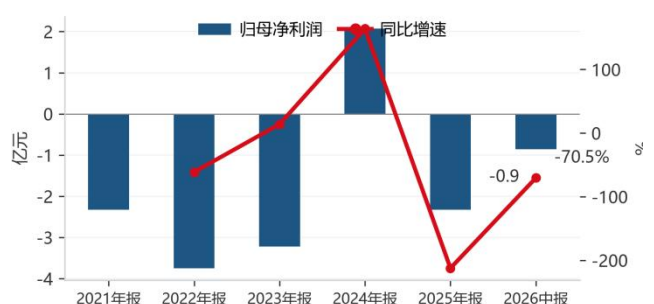
盈利能力: Q2 毛利率同比改善,主业盈利质量正在修复。2026H1 公司综合毛利率约 39.4%,同比下降 0.9pct,其中仪器、相关软件及耗材实现收入 8.66 亿元,同比-3.4%,毛利率 43.57%,同比-1.0pct;运营、检测及咨询服务收入 1.94 亿元,同比-8.8%,毛利率 32.06%;环境设备及工程收入 1.31 亿元,同比-3.6%,毛利率 20.88%,同比+1.9pct。值得关注的是,我们测算公司 Q2 综合毛利率约 39.8%,同比提升 1.8pct、环比 Q1 提升 1.2pct, Q2 毛利润同比增长约 17%,收入恢复后利润弹性开始体现。

图1: 聚光科技营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



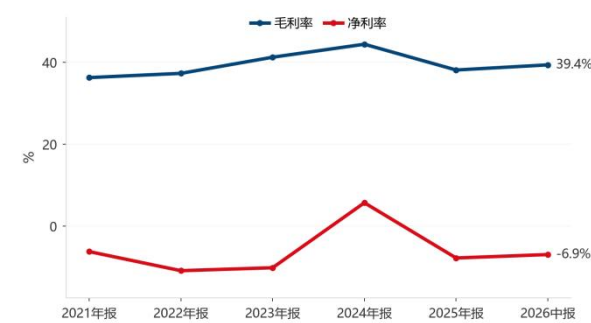
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 聚光科技归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



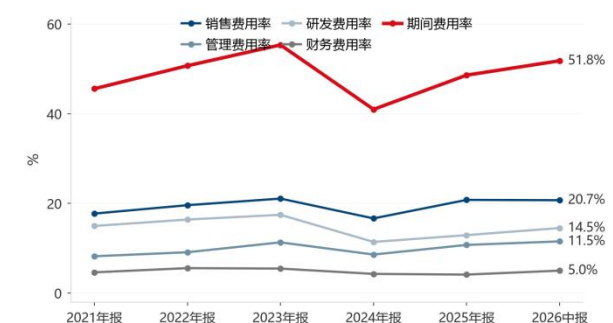
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 聚光科技利润率情况 (单位: %)



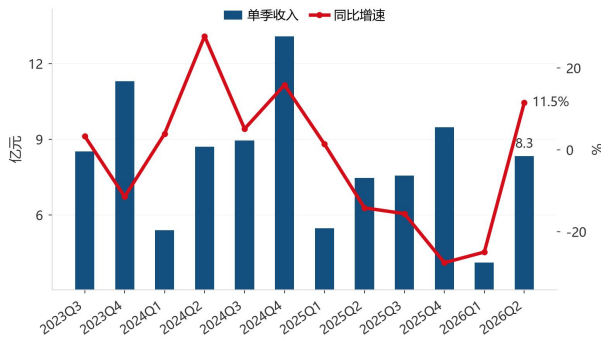
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 聚光科技费用率情况 (单位: %)



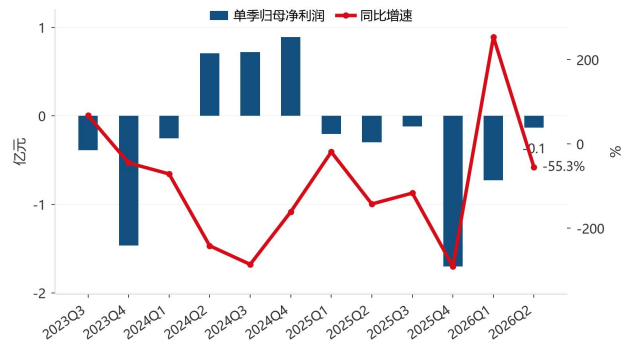
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 聚光科技单季度收入情况 (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6: 聚光科技单季度归母净利润情况 (单位: 亿元, %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

高端仪器：半导体等高端应用场景持续突破，国产替代逻辑进一步兑现。公司新一代半导体专用 EXPEC7350S Plus ICP-MS/MS 在典型半导体样品中的检测能力达到 sub-ppt 水平，目前技术平台已在产业链上游实现规模化应用，并完成多家供应商产品导入和交付验证，在晶圆制造端亦通过头部企业高纯湿化学品及晶圆表面金属污染检测场景验证；此外，公司 GDM 系列特气报警仪已有数千台被芯片及面板制造企业采购入厂开展国产替代。

回购完成，股权激励计划有望推出。截至 2026 年 8 月 19 日，公司本次回购股份方案已实施完毕，通过回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司股份 8,000,079 股，占公司总股本的 1.78%，最高成交价为 20.82 元/股，最低成交价为 11.05 元/股，成交总金额 1.33 亿元。公司在公告中表示将结合实际情况适时推出股权激励或员工持股计划。

表1: 截至 2026H1 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	2026H1 最新状态
2016 年 11 月	黄山市黄山区浦溪河 (城区段) 综合治理工程 PPP 项目	81,800.70	2 年建设、10 年运营	已竣工验收、决算审计完成, 进入运营, 政府开始付费
2017 年 8 月	高青艾李湖生态湿地公园及美丽乡村道路建设 PPP 项目	77,621.35	2 年建设、13 年运营	已竣工验收及决算审计, 政府开始付费
2018 年 6 月	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	已竣工验收、决算审计完成, 进入运营, 政府开始付费
2018 年 3 月	东至县农村污水处理 PPP 项目	48,998.17	2 年建设、19 年运营	已竣工验收并运营, 决算审计进行中, 政府开始付费
2018 年 1 月	石台县城乡污水厂网一体 PPP 项目	29,862.02	2 年建设、23 年运营	已竣工验收、决算审计完成, 进入运营, 政府开始付费
2018 年 8 月	潮州市枫江流域水环境综合整治二期项目 (枫溪段) PPP 项目	57,339.17	2 年建设、18 年运营	基本实施完毕; 因政府未完成项目入库, 正协商拟转为政府投资模式
2017 年 11 月	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, 正在推动已完成建设部分工程结算
2018 年 1 月	金沙县西洛河、岩孔河、偏岩河河道治理项目	125,235.00	3 年建设、15 年运营	项目已中止, 正在推动政府审计及化债资金支持
2018 年 1 月	淮南市潘集区村镇污水处理 PPP 项目	16,375.92	2 年建设、20 年运营	已竣工验收、决算审计完成并运营, 政府支付运营费及部分可用性付费
2018 年 11 月	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	全部工程已验收, 部分污水厂运营; 决算审计中, 政府支付部分可用性付费及运营费
2018 年 8 月	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	竣工验收完成, 正在审计结算, 政府已支付部分运营费
2018 年 9 月	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	处于竣工验收收尾阶段
2017 年 10 月	龙潭水库供水工程及库区周边区域生态保	25,701.25	2 年建设、13 年运营	处于收尾阶段

表1: 截至 2026H1 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	2026H1 最新状态
	护修复工程 PPP 项目			
2018 年 8 月	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	未满足开工条件、尚未开工，已与政府中止项目
合计		925,512.30		

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

我们对原有模型的盈利预测假设做出如下调整：

1. 收入预测下修主要源于 2025 年实际经营低于此前预期，属于基数重置，而非对公司中长期成长逻辑完全转向悲观。旧模型原预计 2025 年收入约 41.53 亿元，而实际仅实现 29.97 亿元，偏差接近 28%；其中核心的仪器、相关软件及耗材收入 2025 年同比下降 19.88%，谱育科技收入 11.59 亿元，也明显低于旧模型此前约 17.40 亿元的预测。公司 2025 年明确受到行业竞争加剧、客户需求结构变化、下游需求阶段性收缩及采购节奏延迟影响，全年收入同比下降 17.07%。新模型 2026-2028 年收入仍预计同比增长 10.8%/12.4%/12.8%，反映对科学仪器国产替代、高端质谱放量及低基数修复仍保留一定预期。2025 年末公司在手订单约 37 亿元，也为后续收入恢复提供一定基础。

2. 毛利率假设显著下修，主要是根据 2025 年实际毛利率恶化重新校准，并对价格竞争及业务结构变化给予更充分考虑。旧模型对 2026-2028 年综合毛利率的假设约为 45%-46%，基本延续 2024 年 44.4% 的较高盈利水平；但公司 2025 年综合毛利率实际已降至 38.14%，同比下降 6.29pct，其中仪器、相关软件及耗材毛利率由 48.50% 下降至 43.04%，运营服务毛利率由 37.99% 降至 29.53%，环境设备及工程由 27.28% 降至 20.06%。因此新模型将 2026-2028 年综合毛利率调整至 40.7%/41.7%/42.2%，实质上是从 2025 年的低基数逐步修复，而非直接假设恢复至 2024 年水平，更符合当前竞争环境。2026H1 公司综合毛利率约 39.4%，仪器类毛利率 43.57%，同比仅下降 0.98pct，环境设备及工程毛利率同比回升 1.92pct，说明毛利率已有企稳迹象，因此模型逐年小幅修复的方向也有现实支撑。

3. 费用率假设上调主要反映收入规模下降后的经营杠杆恶化以及公司仍处于高投入阶段，短期不宜过早计入大幅降本增效。旧模型假设销售费用率约 15%、管理费用率逐步下降至 8% 左右，但 2025 年在收入下降 17% 的情况下，公司销售费用反而同比增长 3.47%、管理费用增长 3.59%，期间费用刚性较强；2026H1 销售、管理、研发费用率分别约 20.7%、11.5%、14.5%。因此新模型将 2026 年销售/管理/研发费用率调整至 17.0%/9.9%/12.0%，明显更加贴近当前实际。不过，公司正在推进事业部重新划分、产品线利润考核、人员效率提升及低效业务收缩，2026H1 销售费用已经同比下降 9.67%、研发费用下降 10.89%，公司也明确表示人员规模有所下降，因此模型假设 2027-2028 年费用率逐步回落。

表2: 本次下修模型中盈利预测主要调整的假设一览

关键假设	2026E 旧→新	2027E 旧→新	2028E 旧→新	调整幅度
营业收入	46.16→33.20 亿元	51.14→37.32 亿元	56.26→42.10 亿元	下调约 25%-28%
毛利率	45.1%→40.7%	45.7%→41.7%	45.7%→42.2%	下调 3.5-4.3pct
销售费用率	15.0%→17.0%	15.0%→17.0%	15.0%→16.0%	更保守
管理费用率	8.5%→9.9%	8.2%→9.6%	7.9%→9.0%	更保守
研发费用率	11.5%→12.0%	11.5%→11.5%	11.5%→11.5%	维持高投入

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

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：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到传统环境监测仪器市场竞争仍较为激烈，我们预计 2026-2028 年归母净利润为 0.19/0.70/1.31 亿元，同比增速 108%/275%/87%，当前股价对应 PE=327/87/47x，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1411	1170	1170	1170	1170	营业收入	3614	2997	3320	3732	4210
应收款项	1055	896	993	1116	1259	营业成本	2008	1854	1967	2176	2433
存货净额	1296	1115	1352	1499	1679	营业税金及附加	36	39	43	48	55
其他流动资产	333	309	342	384	433	销售费用	602	623	564	634	674
流动资产合计	4095	3490	3857	4169	4542	管理费用	311	322	331	360	381
固定资产	778	699	768	774	803	研发费用	413	388	398	429	484
无形资产及其他	41	41	39	37	36	财务费用	155	124	119	120	118
投资性房地产	3538	3311	3311	3311	3311	投资收益	41	15	96	112	118
长期股权投资	958	950	950	950	950	资产减值及公允价值变动	(38)	(76)	(30)	(30)	(20)
资产总计	9411	8491	8925	9241	9641	其他收入	(246)	(238)	(328)	(369)	(454)
短期借款及交易性金融负债	1221	671	875	972	1038	营业利润	258	(264)	33	107	194
应付款项	1028	904	1114	1235	1383	营业外净收支	3	(6)	(6)	(6)	(6)
其他流动负债	1266	1214	1306	1430	1580	利润总额	260	(270)	27	101	189
流动负债合计	3514	2789	3295	3636	4001	所得税费用	34	5	4	15	28
长期借款及应付债券	2088	2391	2291	2191	2091	少数股东损益	20	(42)	4	16	30
其他长期负债	412	419	426	433	439	归属于母公司净利润	207	(233)	19	70	131
长期负债合计	2500	2810	2717	2624	2531	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	6014	5599	6013	6260	6532	净利润	207	(233)	19	70	131
少数股东权益	280	226	230	242	266	资产减值准备	(95)	17	(60)	(2)	(1)
股东权益	3116	2666	2683	2739	2843	折旧摊销	159	171	83	88	94
负债和股东权益总计	9411	8491	8925	9241	9641	公允价值变动损失	38	76	30	30	20
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	155	124	119	120	118
每股收益	0.46	(0.52)	0.04	0.16	0.29	营运资本变动	113	439	(119)	(63)	(68)
每股红利	0.34	0.55	0.00	0.03	0.06	其它	100	(104)	64	14	24
每股净资产	6.94	5.94	5.98	6.10	6.34	经营活动现金流	523	367	17	138	200
ROIC	1.49%	-6.56%	-2%	-1%	1%	资本开支	0	(27)	(120)	(120)	(140)
ROE	6.64%	-8.73%	1%	3%	5%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	44%	38%	41%	42%	42%	投资活动现金流	17	(18)	(120)	(120)	(140)
EBIT Margin	7%	-8%	0%	2%	4%	权益性融资	1	0	0	0	0
EBITDA Margin	11%	-2%	3%	5%	7%	负债净变化	(319)	304	(100)	(100)	(100)
收入增长	14%	-17%	11%	12%	13%	支付股利、利息	(151)	(245)	(2)	(14)	(26)
净利润增长率	-164%	-212%	108%	275%	87%	其它融资现金流	555	(706)	205	96	66
资产负债率	67%	69%	70%	70%	71%	融资活动现金流	(385)	(590)	103	(18)	(60)
股息率	2.5%	4.0%	0.0%	0.2%	0.4%	现金净变动	155	(241)	(0)	0	0
P/E	29.5	(26.2)	326.5	87.1	46.7	货币资金的期初余额	1256	1411	1170	1170	1170
P/B	2.0	2.3	2.3	2.2	2.1	货币资金的期末余额	1411	1170	1170	1170	1170
EV/EBITDA	30.1	(203.8)	123.0	71.9	45.4	企业自由现金流	0	351	(142)	(23)	42
						权益自由现金流	0	(52)	(138)	(129)	(92)

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