

聚光科技（300203）2022年报&2023年一季报点评

费用、减值拖累业绩，新签订单亮眼静待收入确认

事项:

❖ 2022年公司实现营收34.51亿元，同比下降7.99%；归属于上市公司股东的净利润-3.75亿元，同比下降61.25%。2023年一季度公司实现营业收入5.19亿元，同比增长3.4%；归属于上市公司股东的净利润亏损8732.85万元，上年同期净亏损5903.67万元，亏损扩大。

评论:

- ❖ **业绩未达预期，收入确认、费用、减值等因素拖累利润。**2022年公司业绩低于原有预期，我们认为原因如下：**1）**由于宏观因素影响和执行了更为严格的收入确认标准，公司22年营收占当年新签合同额的比例由21年的91.46%下降至75%，营业收入比去年同期下降约3亿元，报告期毛利比去年同期下降0.73亿元；**2）**2022年公司的销售/管理/研发费用率分别为19.61%/9.12%/16.41%，依然维持高位；**3）**公司计提商誉减值准备金额7,487万元、PPP等项目减值损失8659万元也对当期利润造成了较大扰动。**4）**2022年安谱实验和无锡中科利润表现不佳，两家参股公司的业绩下滑是公司22年投资收益大幅下滑74.9%至2598.3万元的重要原因之一。
- ❖ **谱育科技新签订单金额亮眼，静待收入确认释放业绩。**2022年公司的重要子公司谱育科技实现营业收入10.52亿元（yoy+9%），仅占当期新签合同额的49.6%（去年为71.7%），亏损0.71亿元，近年来首度亏损。我们认为谱育科技营收增长未达预期的主要原因是收入确认延迟问题，随着下游客户的财政状况转好，尚未转化为收入的订单有望在今年确认。23Q1谱育科技实现营业收入大幅增长126%至2.26亿元，利润-2995.52万元，较去年同期收窄1026.82万元，依然是公司增长的重要驱动因素。
- ❖ **PPP项目拖累显著减轻，剥离事宜亦进展有序。**2022年公司的PPP项目收入与减值基本相抵。2022年公司PPP项目资金回报收益6283.66万元（yoy+180%），相关减值则为8659.94万元。目前公司14个PPP项目中开始收费的有6个（去年同期仅有3个），处于基本完工、正在验收状态的有5个，处于暂停、未开工状态的3个，拖累已显著减轻。同时公司也已组织专门团队处置剥离部分PPP项目，战略重心聚焦科学仪器制造行业。
- ❖ **投资建议：2023年目标价29.61元，维持“强推”评级。**由于公司执行更为严格的收入确认标准和贴息贷款政策推进不及预期，我们下调了2023年和2024年的盈利预测并新增了2025年的盈利预测，预计2023-2025年公司的归母净利润分别为2.42亿元（原值为3.83亿元）、4.07亿元（原值为4.82亿元）、5.71亿元。采用分部估值法，子公司谱育科技质地优良订单增速高，给予60倍PE，母公司业务费用较高拖累利润，给予30倍PE，2023年目标价29.61元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**子公司众多带来的商誉减值风险；市场竞争加剧改变竞争格局；科学仪器国产替代推进不及预期、PPP项目剥离不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	3,451	4,986	6,566	8,226
同比增速(%)	-8.0%	44.5%	31.7%	25.3%
归母净利润(百万)	-375	242	407	571
同比增速(%)	-61.3%	164.4%	68.4%	40.5%
每股盈利(元)	-0.83	0.53	0.90	1.26
市盈率(倍)	-28	43	25	18
市净率(倍)	3.2	3.0	2.7	2.3

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年5月5日收盘价

强推（维持）

目标价：29.61元

当前价：22.84元

华创证券研究所

证券分析师：庞天一

电话：010-63214656

邮箱：pangtianyi@hcyjs.com

执业编号：S0360518070002

公司基本数据

总股本(万股)	45,251.74
已上市流通股(万股)	45,225.49
总市值(亿元)	104.03
流通市值(亿元)	103.97
资产负债率(%)	66.76
每股净资产(元)	6.94
12个月内最高/最低价	41.97/17.58

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《聚光科技（300203）2022年三季报点评：亏损环比收窄，整体拐点将现》

2022-10-30

《聚光科技（300203）2022年半年报点评：科学仪器龙头底部明确，H2业绩扭亏在即》

2022-08-31

《聚光科技（300203）重大事项点评：员工持股计划草案出台，国产仪器龙头整装启航》

2022-07-20

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,459	6,850	12,746	18,667
应收票据	129	161	227	291
应收账款	1,111	1,817	2,264	2,837
预付账款	61	141	149	156
存货	1,350	1,618	2,062	2,624
合同资产	158	193	318	390
其他流动资产	307	365	469	604
流动资产合计	4,575	11,145	18,236	25,568
其他长期投资	1,902	2,438	2,989	3,568
长期股权投资	983	983	983	983
固定资产	597	622	657	672
在建工程	98	139	165	207
无形资产	59	59	56	53
其他非流动资产	2,072	2,078	2,083	2,087
非流动资产合计	5,712	6,319	6,933	7,570
资产合计	10,287	17,464	25,169	33,139
短期借款	1,006	1,045	1,084	1,122
应付票据	71	60	83	98
应付账款	1,209	1,358	1,806	2,333
预收款项	30	43	56	71
合同负债	645	931	1,226	1,537
其他应付款	172	172	172	172
一年内到期的非流动负债	510	510	510	510
其他流动负债	417	472	645	824
流动负债合计	4,059	4,590	5,582	6,667
长期借款	2,264	8,654	14,925	21,203
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	416	416	416	416
非流动负债合计	2,680	9,070	15,340	21,619
负债合计	6,739	13,660	20,922	28,286
归属母公司所有者权益	3,229	3,470	3,877	4,448
少数股东权益	320	334	370	404
所有者权益合计	3,549	3,804	4,247	4,853
负债和股东权益	10,287	17,464	25,169	33,139

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-12	-772	-178	-165
现金收益	-122	526	735	943
存货影响	8	-268	-444	-561
经营性应收影响	378	-797	-502	-624
经营性应付影响	17	151	485	557
其他影响	-294	-383	-453	-480
投资活动现金流	-86	-199	-204	-238
资本支出	-71	-172	-170	-171
股权投资	43	0	0	0
其他长期资产变化	-58	-26	-33	-66
融资活动现金流	63	6,361	6,278	6,324
借款增加	34	6,429	6,309	6,317
股利及利息支付	-195	-139	-148	-154
股东融资	83	83	83	83
其他影响	141	-12	33	77

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,451	4,986	6,566	8,226
营业成本	2,163	2,892	3,693	4,543
税金及附加	29	45	58	72
销售费用	677	794	1,046	1,310
管理费用	315	342	450	564
研发费用	566	698	919	1,152
财务费用	192	133	143	149
信用减值损失	-15	-5	-5	-5
资产减值损失	-183	-20	-20	-20
公允价值变动收益	-3	-3	-3	-3
投资收益	26	77	124	166
其他收益	179	210	210	210
营业利润	-487	342	564	785
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	20	20	20	20
利润总额	-504	325	547	768
所得税	-61	39	66	93
净利润	-443	286	481	675
少数股东损益	-68	44	74	104
归属母公司净利润	-375	242	407	571
NOPLAT	-274	403	606	806
EPS(摊薄) (元)	-0.83	0.53	0.90	1.26

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-8.0%	44.5%	31.7%	25.3%
EBIT 增长率	-175.5%	247.0%	50.5%	33.0%
归母净利润增长率	-61.3%	164.4%	68.4%	40.5%
获利能力				
毛利率	37.3%	42.0%	43.8%	44.8%
净利率	-12.8%	5.7%	7.3%	8.2%
ROE	-11.6%	7.0%	10.5%	12.8%
ROIC	-10.5%	5.3%	4.7%	4.3%
偿债能力				
资产负债率	65.5%	78.2%	83.1%	85.4%
债务权益比	118.2%	279.3%	398.7%	479.1%
流动比率	1.1	2.4	3.3	3.8
速动比率	0.8	2.1	2.9	3.4
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.2
应收账款周转天数	126	106	112	112
应付账款周转天数	207	160	154	164
存货周转天数	225	185	179	186
每股指标(元)				
每股收益	-0.83	0.53	0.90	1.26
每股经营现金流	-0.03	-1.71	-0.39	-0.36
每股净资产	7.14	7.67	8.57	9.83
估值比率				
P/E	-28	43	25	18
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	-79	26	18	14

环保与公用事业组团队介绍

组长、首席分析师：庞天一

吉林大学工学硕士。2017 年加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟环保行业新锐分析师第一名。

研究员：霍鹏浩

阿姆斯特丹大学量化金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

研究员：刘汉轩

英国帝国理工学院理学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianie@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522