



## 买入（维持）

所属行业：电子  
当前价格(元)：79.53

### 证券分析师

陈海进

资格编号：S0120521120001

邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

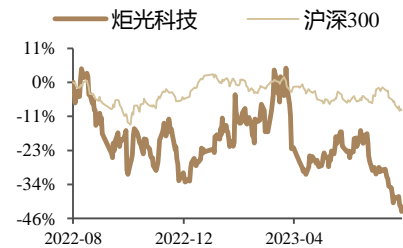
陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

邮箱：chenrf@tebon.com.cn

### 研究助理

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-20.63	-26.09	-20.66
相对涨幅(%)	-15.56	-23.46	-16.98

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《2022 年年报及 2023 年一季报点评-炬光科技(688167.SH)：半导体&医美多点开花，股权激励助推长远发展》，2023.4.26
- 《炬光科技 22 年业绩预告点评-炬光科技 (688167.SH)：业绩高速增长符合预期，光子器件&应用业务多点开花》，2023.1.10
- 《炬光科技 22 年三季报点评-炬光科技 (688167.SH)：激光雷达阵痛期，加速中游应用商业化》，2022.10.27
- 《炬光科技拟收购公告点评：-炬光科技 (688167.SH)：拟收购泛半导体设备厂商，加速中游应用商业化》，2022.9.12

# 炬光科技 (688167.SH)：23Q2 业绩承压，业务全面布局蓄势待发

## 投资要点

- 事件：**8月25日晚，公司披露2023年半年报。根据公司半年报，2023H1公司实现营收2.40亿元，同比-9.09%；实现归母净利润0.26亿元，同比-61.90%；扣非净利润为0.10亿元，同比-77.70%。23H1公司实现销售毛利率42.73%，销售净利率10.99%，与2022年相比有所降低。**分业务看**，23H1公司上游（“产生光子”+“调控光子”）收入2.03亿元，同比-7.71%，中游（“提供光子应用解决方案”）收入0.35亿元，同比-17.00%。
- 上游：“产生光子”业务进入快速上量阶段，“调控光子”业务蓄势待发。**（1）“产生光子”业务：23H1收入1.04亿元，同比+3.82%。其中预制金锡氮化铝衬底材料23H1收入同比增长超过9倍，多家重要客户进入批量交付，公司有望借助价格策略，实现营收体量快速爬坡。Vsilik 绮韵系列专业净肤激光元器件收入同比+266.10%，持续建立品牌影响力。（2）“调控光子”业务：受宏观经济环境影响，整体激光光学元器件市场收入未达预期。23H1收入0.99亿元，同比-17.34%。光纤激光器市场，快轴准直镜（FAC）受价格压力较大，发货量同比增加17%，但收入同比下降。**展望 23H2 公司多点布局，“调控光子”增长空间较大。**除 FAC 外，光纤激光器新品目前已向大客户送样正在进行验证，预计下半年逐步进入批量供货。面向车载 AR HUD 市场开发的微透镜阵列新产品已在首个车载 HUD 客户处进入小批量供货阶段。光刻用光场匀化器业务持续维持高增长，23H1 发货额已达到 2022 年全年发货额 70%。消费电子领域亦有样品持续推进交付。
- 三大应用领域：泛半导体制程景气度高，持续关注新品拓展及客户布局。**（1）**汽车应用：**23H1 受客户提货节奏和新项目定点节奏影响，收入同比-40.12%。公司基于对车载激光雷达技术路线前瞻性判断，聚焦于线光斑技术路线，国内新获得两家激光雷达发射模组项目定点通知。（2）**泛半导体制程：**公司 23H1 上游元器件收入同比+58.14%，公司市占率提升以及下游 DUV 光刻需求增长共同驱动业绩；中游收入虽同比下降，但在手订单较上年同期显著增长，新型业务（新型显示 MLED 巨量焊接、存储芯片和 IGBT 晶圆退火业务）在营收贡献中较为突出，半导体先进封装 LAB 激光辅助键合应用取得突破性进展，终端客户验证效果良好，预计 23H2 将迎来小批量订单。（3）**医疗健康：**专业医疗健康领域推出了专业激光净肤模组产品系列，23H1 实现较快增长；家用医疗健康领域重点布局激光净肤和激光嫩肤两个应用，正在积极拓展客户。
- 公司加大对科技创新人才倾斜力度，持续关注股权激励计划实施进展。**5月4日，公司 2023 年限制性股票激励方案发布，首次授予 176.00 万股，约占当时公司股本总额的 1.96%；预留授予 34.00 万股，约占当时公司股本总额的 0.38%。业绩考核目标值为 2023/2024/2025 年扣非归母净利润不低于 1.15/1.32/1.50 亿元，触发值为扣非归母净利润不低于 0.92/1.05/1.20 亿元。根据 5 月 4 日公告，公司确认本次激励计划（首次授予及预留授予合计）2023 年将计提股份支付费用 1296.01 万元。公司全面推动股权激励方案落地，有望为公司未来业绩成长带来更多可能。
- 投资建议：**考虑到公司业绩仍然受到宏观经济环境影响，我们调整公司 2023-2025 年营业收入预期至 6.05/8.04/10.41 亿元，调整归母净利润预期至 1.06/1.77/2.36 亿元，以 8 月 25 日市值对应 PE 分别为 68/41/30 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**研发进展不及预期，激光雷达上车进展不及预期、新兴市场拓展不及预期。

**股票数据**

总股本(百万股):	90.36
流通 A 股(百万股):	65.95
52 周内股价区间(元):	79.53-147.00
总市值(百万元):	7,186.60
总资产(百万元):	2,619.51
每股净资产(元):	26.57

资料来源: 公司公告

**主要财务数据及预测**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	476	552	605	804	1,041
(+/-)YOY(%)	32.2%	16.0%	9.7%	32.8%	29.5%
净利润(百万元)	68	127	106	177	236
(+/-)YOY(%)	94.3%	87.6%	-16.3%	66.6%	33.1%
全面摊薄 EPS(元)	0.75	1.41	1.18	1.96	2.61
毛利率(%)	54.3%	54.3%	47.7%	48.4%	48.4%
净资产收益率(%)	2.9%	5.2%	4.1%	6.5%	7.9%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.41	1.18	1.96	2.61
每股净资产	27.30	28.38	30.34	32.95
每股经营现金流	0.17	1.83	1.50	1.90
每股股利	0.43	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	66.19	67.56	40.56	30.47
P/B	3.42	2.80	2.62	2.41
P/S	12.96	11.87	8.94	6.90
EV/EBITDA	62.82	59.35	33.36	24.05
股息率%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	54.3%	47.7%	48.4%	48.4%
净利润率	22.9%	17.5%	22.0%	22.6%
净资产收益率	5.2%	4.1%	6.5%	7.9%
资产回报率	4.7%	3.8%	5.8%	7.0%
投资回报率	3.0%	2.8%	5.1%	6.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	16.0%	9.7%	32.8%	29.5%
EBIT 增长率	1.7%	-1.4%	89.8%	39.4%
净利润增长率	87.6%	-16.3%	66.6%	33.1%
偿债能力指标				
资产负债率	9.3%	9.3%	10.3%	11.7%
流动比率	10.5	10.1	8.8	7.6
速动比率	9.2	8.9	7.7	6.5
现金比率	4.6	4.8	4.2	3.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	87.6	80.1	63.1	63.8
存货周转天数	286.2	262.8	199.1	179.5
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
固定资产周转率	2.4	2.0	2.4	2.8

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	127	106	177	236
少数股东损益	-1	0	0	0
非现金支出	52	24	26	27
非经营收益	-16	-17	-15	-18
营运资金变动	-148	52	-52	-73
经营活动现金流	15	165	136	172
资产	-162	-62	-61	-61
投资	-676	0	0	0
其他	4	6	8	10
投资活动现金流	-834	-56	-53	-51
债权募资	27	2	1	1
股权募资	0	30	0	0
其他	-34	-37	-2	-2
融资活动现金流	-7	-5	-1	-1
现金净流量	-824	108	81	120

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 25 日  
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	552	605	804	1,041
营业成本	252	317	415	537
毛利率%	54.3%	47.7%	48.4%	48.4%
营业税金及附加	3	3	5	6
营业税金率%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	35	39	48	62
营业费用率%	6.3%	6.5%	6.0%	6.0%
管理费用	98	106	113	135
管理费用率%	17.7%	17.5%	14.0%	13.0%
研发费用	77	85	97	120
研发费用率%	13.9%	14.0%	12.0%	11.5%
EBIT	87	86	163	227
财务费用	-28	-36	-41	-44
财务费用率%	-5.1%	-6.0%	-5.1%	-4.2%
资产减值损失	-17	-5	-5	-5
投资收益	0	6	8	10
营业利润	138	113	195	262
营业外收支	9	9	9	9
利润总额	147	122	203	271
EBITDA	119	104	182	248
所得税	20	16	26	35
有效所得税率%	13.9%	13.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司所有者净利润	127	106	177	236

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	969	1,077	1,158	1,278
应收账款及应收票据	179	148	197	255
存货	243	219	240	295
其它流动资产	799	813	847	884
流动资产合计	2,191	2,257	2,441	2,711
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	295	325	353	380
在建工程	50	70	90	110
无形资产	40	39	38	37
非流动资产合计	517	569	615	660
资产总计	2,707	2,825	3,057	3,371
短期借款	54	54	54	54
应付票据及应付账款	61	35	46	73
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	94	133	176	228
流动负债合计	209	223	277	356
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	42	39	39	39
非流动负债合计	42	39	39	39
负债总计	252	261	316	394
实收资本	90	90	90	90
普通股股东权益	2,456	2,564	2,741	2,977
少数股东权益	0	0	0	-1
负债和所有者权益合计	2,707	2,825	3,057	3,371

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

陈蓉芳，电子行业分析师，曾任职于民生证券、国金证券，香港中文大学硕士，覆盖汽车电子、车载半导体等领域。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。