

炬光科技 (688167.SH) 业绩高增长符合预期, 激光雷达推动业绩腾飞

2022 年 01 月 29 日

——中小盘信息更新

投资评级: 买入 (维持)
任浪 (分析师)

renlang@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

日期	2022/1/28
当前股价(元)	188.45
一年最高最低(元)	232.08/176.00
总市值(亿元)	169.53
流通市值(亿元)	36.41
总股本(亿股)	0.90
流通股本(亿股)	0.19
近 3 个月换手率(%)	334.8

中小盘研究团队

● 业绩高增长符合预期, 光子魔术师扬帆起航

公司发布 2021 年业绩预告, 预计 2021 年实现归母净利润 0.62-0.72 亿元, 同比增长 77.80%-106.48%; 实现扣非净利润 0.41-0.51 亿元, 同比增长 111.19%-162.38%, 业绩符合预期。公司手握激光器上游“产生光子”和“调控光子”核心技术, 迈向广阔激光行业中游模组市场, 发力泛半导体、医美, 并成为激光雷达核心零部件供应商, 持续看好。我们维持公司业绩预测, 预计公司 2021-2023 归母净利润分别为 0.65/1.26/2.37 亿元, 对应 EPS 分别为 0.72/1.40/2.63 元/股, 对应当前股价的 PE 分别为 262.4/134.2/71.7 倍, 维持“买入”评级。

● 上游零部件和中游模组业务全面加速, 盈利能力显著提升

2021 年, 公司的营业收入实现快速增长, 盈利能力显著提升。业务方面, 半导体激光业务在疫情后下游市场需求复苏的背景下持续向好, 光束准直转换系列产品出货量大幅提升, 预制金锡薄膜陶瓷热沉、光场匀化器等产品打开新的市场空间; 激光雷达业务收入显著增长, 产品研发和市场拓展有序推进。毛利率方面, 受益自有产线的搭建, 盈利能力明显提升。公司在收购 LIMO 后进行了全面战略重组, 于东莞新建激光光学元器件后端产线, 自主完成光学镀膜工艺, 该工序合格率从采用外协厂商时期的 80%提升至 90%; 优化精密切割、清洗和检验工艺, 显著降本增效, 单 (非) 球面镜后端生产工艺人均产品产出量提升近十倍。

● 半导体、医美产品蓄势待发, 激光雷达产品将推动公司业绩腾飞

公司布局的上游半导体激光元器件和激光光学产品壁垒深厚形成稳健基本盘, 未来仍将不断加深基础技术研究强化护城河。中下游市场中, 泛半导体制程领域, 公司多种产品打破海外垄断, 形成技术路线替代, 产品验证完成后有望放量。医美领域, 与英国 Cyden 签约 9 亿大单蓄势待发。而在激光雷达领域, 公司持续为头部厂商供应元器件, 并凭借优异的产品性能赢得大陆集团、B 公司激光雷达发射模组订单, 未来随着相关车型的量产业绩将显著提升, 同时公司亦布局新客户, 储备新产品, 将成为激光雷达行业从无到有快速成长时期的主要受益者之一。

● 风险提示: 竞争加剧、下游需求不及预期。

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-光子魔术大师, 进军激光雷达打开千亿市场空间》- 2021.12.31

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	335	360	527	767	1,311
YOY(%)	-5.6	7.4	46.3	45.6	71.0
归母净利润(百万元)	-80	35	65	126	237
YOY(%)	-530.9	-143.4	85.3	95.5	87.3
毛利率(%)	38.3	51.0	49.2	47.7	45.7
净利率(%)	-24.0	9.7	12.3	16.5	18.0
ROE(%)	-18.9	5.3	9.2	15.2	22.1
EPS(摊薄/元)	-0.89	0.39	0.72	1.40	2.63
P/E(倍)	-210.8	486.2	262.4	134.2	71.7
P/B(倍)	39.8	27.1	24.6	20.8	16.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	310	493	917	1169	2133
现金	70	95	302	440	752
应收票据及应收账款	85	89	165	205	428
其他应收款	7	1	11	7	23
预付账款	4	4	8	10	20
存货	130	141	270	346	748
其他流动资产	14	161	161	161	161
非流动资产	297	328	314	385	526
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	141	148	131	194	329
无形资产	22	43	46	53	57
其他非流动资产	133	137	136	137	140
资产总计	606	820	1231	1553	2659
流动负债	142	132	461	641	1494
短期借款	41	39	293	477	1134
应付票据及应付账款	23	23	47	58	128
其他流动负债	78	69	121	106	231
非流动负债	38	53	48	65	83
长期借款	10	0	-6	11	30
其他非流动负债	28	53	53	53	53
负债合计	180	185	509	706	1577
少数股东权益	0	9	9	8	6
股本	61	67	90	90	90
资本公积	466	624	624	624	624
留存收益	-111	-76	-11	114	348
归属母公司股东权益	426	626	713	839	1076
负债和股东权益	606	820	1231	1553	2659

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	335	360	527	767	1311
营业成本	207	176	268	401	712
营业税金及附加	4	2	0	4	6
营业费用	39	29	37	38	39
管理费用	65	57	63	61	79
研发费用	75	70	102	138	223
财务费用	4	0	2	7	20
资产减值损失	-71	-3	-4	-6	-10
其他收益	11	16	11	14	13
公允价值变动收益	0	0	0	0	2
投资净收益	1	1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-117	38	70	137	257
营业外收入	4	1	2	2	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	-114	38	72	139	260
所得税	-33	4	7	14	26
净利润	-80	34	65	125	234
少数股东损益	0	-1	0	-1	-2
归母净利润	-80	35	65	126	237
EBITDA	-88	63	96	175	325
EPS(元)	-0.89	0.39	0.72	1.40	2.63

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-5.6	7.4	46.3	45.6	71.0
营业利润(%)	-870.0	132.0	86.7	95.4	87.7
归属于母公司净利润(%)	-530.9	-143.4	85.3	95.5	87.3
获利能力					
毛利率(%)	38.3	51.0	49.2	47.7	45.7
净利率(%)	-24.0	9.7	12.3	16.5	18.0
ROE(%)	-18.9	5.3	9.2	15.2	22.1
ROIC(%)	-16.1	4.5	6.4	9.6	11.0
偿债能力					
资产负债率(%)	29.7	22.6	41.3	45.4	59.3
净负债比率(%)	0.8	0.4	4.9	12.3	44.5
流动比率	2.2	3.7	2.0	1.8	1.4
速动比率	1.1	2.3	1.3	1.2	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	4.4	4.1	4.1	4.1	4.1
应付账款周转率	9.6	7.6	7.6	7.6	7.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.89	0.39	0.72	1.40	2.63
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.27	0.41	-0.48	0.45	-1.83
每股净资产(最新摊薄)	4.74	6.95	7.67	9.08	11.71
估值比率					
P/E	-210.8	486.2	262.43	134.24	71.68
P/B	39.8	27.1	24.6	20.8	16.1
EV/EBITDA	-192.6	268.6	175.0	96.7	53.3

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-25	37	-43	41	-165
净利润	-80	34	65	125	234
折旧摊销	25	26	23	30	46
财务费用	4	0	2	7	20
投资损失	-1	-1	-0	-0	-0
营运资金变动	-0	-58	-133	-121	-463
其他经营现金流	29	36	-0	-0	-2
投资活动现金流	-4	-172	-9	-100	-185
资本支出	25	57	-14	71	141
长期投资	21	-116	-0	-0	-0
其他投资现金流	42	-230	-23	-30	-44
筹资活动现金流	-10	165	5	14	4
短期借款	-9	-2	1	-0	0
长期借款	10	-10	-6	17	18
普通股增加	0	6	22	0	0
资本公积增加	1	157	0	0	0
其他筹资现金流	-11	14	-12	-3	-14
现金净增加额	-38	29	-47	-46	-346

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn