

业绩高增超市场预期，下游应用多点开花

2022 年 02 月 27 日

➤ **事件：**2022 年 2 月 25 日，公司发布 2021 年度业绩快报，公司实现营业收入 4.76 亿元，同增 32%；归母净利 0.68 亿元，同增 94%；扣非净利 0.49 亿元，同增 148%。

➤ **业绩高增超市场预期，下游应用多点开花。**公司净利润与扣非后净利润高于此前预告中枢，业绩高增各业务发展态势良好。公司总资产 25 亿元，较报告期初增加 207%，归属于母公司所有者权益 23 亿元，较报告初增加 271%，主要系报告期 IPO 募集资金所致。**业务线多点开花，进入利润增长收获期：**1) 半导体激光：在医疗健康、先进制造等领域取得增长，拓展预制金锡材料、热沉、泛半导体制程等新业务；2) 激光光学：东莞炬光新增后端生产，优化镀膜/切割环节，光束准直系列产品出货量大幅提升，光场匀化器取得突破性进展；3) 激光雷达：各项目有序推进，汽车应用相应增长。

➤ **上游基础能力——产生&调控光子。**上游元器件领域“卡脖子”环节、市场规模小难进难出，炬光过去十余年聚焦元器件和材料领域，做强上游两大基础能力，公司基本盘稳固。公司已自主研发形成共晶键合技术、热管理技术、热应力控制技术、界面材料与表面工程热管理等核心技术，半导体激光器封装工艺全球领先。LIMO 以微光学设计能力著称，曾获得全球光电行业最高荣誉之一 Prism Awards 棱镜奖，具有全球领先的光子调控技术。公司自主研发形成线光斑整形技术、光束转换技术、光场匀化技术（光刻机用）和晶圆级同步结构化激光光学制造技术。

➤ **中游应用扩张——激光雷达星辰大海。**重点布局三大领域：①**泛半导体制程：**稳定提供光刻机曝光系统里的光场匀化器等产品，主要客户有蔡司等；另拓展到半导体集成电路晶圆退火/平板显示激光剥离、激光退火/半导体集成电路检测等光学系统领域。②**家用医疗健康：**主要生产家用嫩肤和家用净肤激光模组及匀化器产品，与英国 Cyden 签订约 8 亿元框架协议；③**激光雷达：**已成为公司第一个大规模中游变现应用场景，根据公司回复函预计公司在 23 年激光雷达相关收入 5.4 亿元，占营收比例高达 45%。目前公司全固态 Flash 激光雷达面光源、一维转镜线光源研发完毕，拿下大陆集团（约 4 亿元框架协议）和 B 公司的定点，其中 Flash 面光源产品已在雷克萨斯 LS 500 系列上稳定出货。

➤ **投资建议：**预计公司 21-23 年归母净利润 0.68/1.22/2.21 亿元，对应 PE 为 194/108/60 倍。考虑到公司是激光雷达稀缺标的，预计会受益于行业从 0 到 1 突破。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**激光雷达行业发展不及预期、公司技术路线拓展不及预期、法律法规风险、商业化落地不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	360	476	705	1213
增长率（%）	7.4	32.2	48.2	72.1
归属母公司股东净利润（百万元）	35	68	122	221
增长率（%）	143.4	95.2	79.4	80.7
每股收益（元）	0.39	0.76	1.36	2.45
PE	379	194	108	60
PB	20.8	5.7	5.4	4.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 2 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

147.02 元



分析师：方竞

执业证号：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理：陈蓉芳

执业证号：S0100121030005

邮箱：chenrongfang@mszq.com

相关研究

1.【民生电子】炬光科技（688167）：稀缺半导体激光器厂商，激光雷达星辰大海

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	360	476	705	1213
营业成本	176	218	354	740
营业税金及附加	2	3	4	6
销售费用	29	33	49	61
管理费用	57	69	78	85
研发费用	70	71	92	103
EBIT	41	81	128	218
财务费用	0	0	-16	-14
资产减值损失	-3	-9	-13	-19
投资收益	1	0	0	0
营业利润	38	76	137	248
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	38	76	137	248
所得税	4	8	15	27
净利润	34	68	122	221
归属于母公司净利润	35	68	122	221
EBITDA	67	109	175	288

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	95	1670	1520	1358
应收账款及票据	89	108	154	279
预付款项	4	5	8	17
存货	141	142	203	289
其他流动资产	163	168	179	205
流动资产合计	493	2094	2065	2148
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	148	246	430	692
无形资产	43	43	43	43
非流动资产合计	328	452	660	947
资产合计	820	2546	2725	3095
短期借款	39	39	39	39
应付账款及票据	23	27	44	91
其他流动负债	69	91	131	233
流动负债合计	132	157	214	363
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	53	53	53	53
非流动负债合计	53	53	53	53
负债合计	185	210	267	416
股本	67	90	90	90
少数股东权益	9	9	9	9
股东权益合计	635	2336	2458	2679
负债和股东权益合计	820	2546	2725	3095

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.43	32.21	48.17	72.06
EBIT 增长率	228.26	98.17	58.68	70.23
净利润增长率	143.35	95.23	79.41	80.68
盈利能力 (%)				
毛利率	51.01	54.18	49.79	38.99
净利率	9.33	14.31	17.32	18.19
总资产收益率 ROA	4.25	2.67	4.48	7.13
净资产收益率 ROE	5.57	2.93	4.99	8.27
偿债能力				
流动比率	3.73	13.35	9.65	5.92
速动比率	2.63	12.41	8.66	5.07
现金比率	0.72	10.64	7.10	3.74
资产负债率 (%)	22.60	8.26	9.81	13.45
经营效率				
应收账款周转天数	72.72	70.00	68.00	66.00
存货周转天数	292.17	250.00	220.00	150.00
总资产周转率	0.44	0.19	0.26	0.39
每股指标 (元)				
每股收益	0.39	0.76	1.36	2.45
每股净资产	7.06	25.96	27.32	29.77
每股经营现金流	0.41	1.08	1.21	2.20
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	379	194	108	60
PB	20.8	5.7	5.4	4.9
EV/EBITDA	197.67	106.25	67.05	41.39
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	34	68	122	221
折旧和摊销	26	28	47	70
营运资金变动	-28	-14	-82	-102
经营活动现金流	37	97	109	198
资本开支	-56	-155	-258	-360
投资	-116	0	0	0
投资活动现金流	-172	-155	-258	-360
股权募资	172	1633	0	0
债务募资	-1	0	0	0
筹资活动现金流	165	1632	-1	-1
现金净流量	29	1574	-150	-162

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001