

证券研究报告

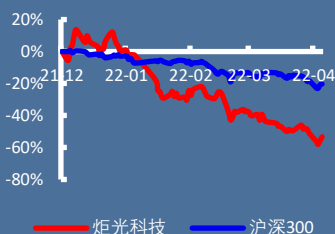
公司研究

公司点评报告

炬光科技 (688167)

投资评级 增持

上次评级 增持



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师
执业编号：S1500521010002
联系电话：+86 15510689144
邮箱：jiangying@cindasc.com

相关研究

《炬光科技 (688167) 激光器行业领军企业，深度布局激光雷达千亿市场》2022.04.20

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

业绩符合预期，多应用领域构建增长曲线

2022年04月28日

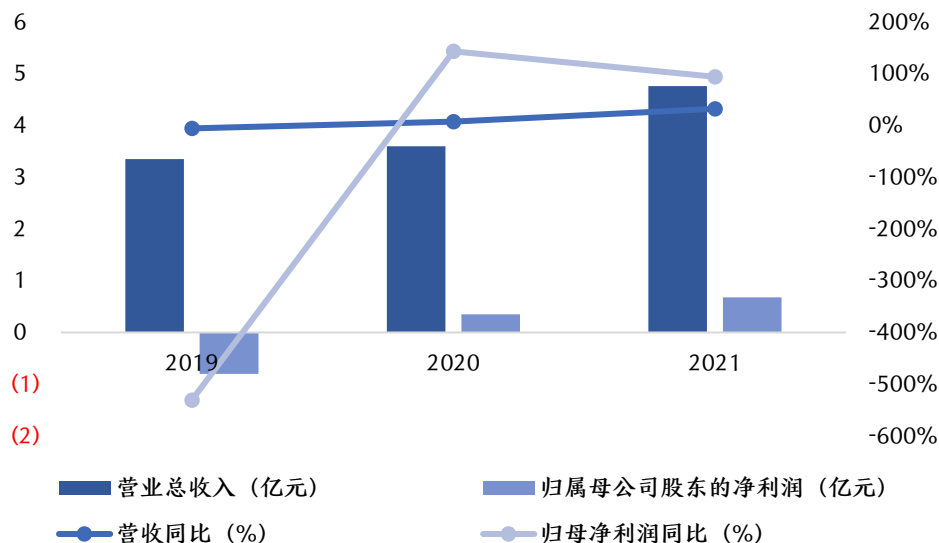
事件：2022年4月27日，公司发布2021年年报和2022年一季报，2021年公司实现营收4.76亿元，同比增长32.21%，实现归母净利润0.68亿元，同比增长94.33%；2022年一季度公司实现营收1.11亿元，同比增长20.77%，实现归母净利润0.20亿元，同比增长120.92%，扣非归母净利润0.11亿元，同比增长539.86%。

点评：

业绩符合预期，盈利能力进一步提升

21年是公司上市开局之年，公司作为国内激光器行业领军厂商，坚持“产生光子”+“调控光子”+“光子技术应用解决方案”的三大产品业务战略，扎根上游，拓展中游，实现全年主营收入及净利润均大幅增长，营收4.76亿元，同比增长32.21%，归母净利润达0.68亿元，同比增长94.33%。

图1：公司营收保持稳定增长



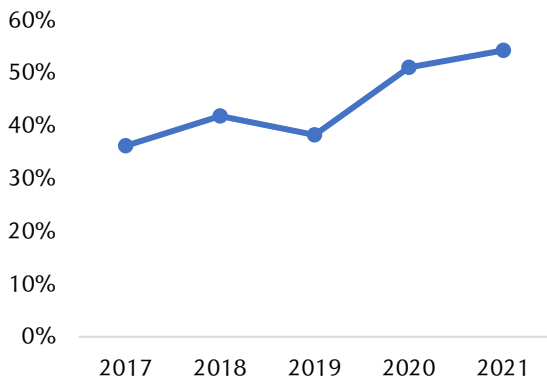
资料来源：wind，信达证券研发中心整理

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万)	360	476	710	1,202	1,422
同比 (%)	7.4%	32.2%	49.3%	69.2%	18.3%
归属母公司净利润 (百万)	37	68	120	195	229
同比 (%)	-146.0%	83.2%	77.7%	62.3%	17.3%
毛利率 (%)	51.0%	54.3%	54.4%	54.5%	54.8%
ROE (%)	5.9%	2.9%	4.9%	7.5%	8.3%
EPS (摊薄) (元)	0.55	0.75	1.34	2.17	2.55
P/E	164.20	119.48	67.23	41.43	35.33
P/B	9.71	3.49	3.32	3.12	2.92

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年04月28日收盘价

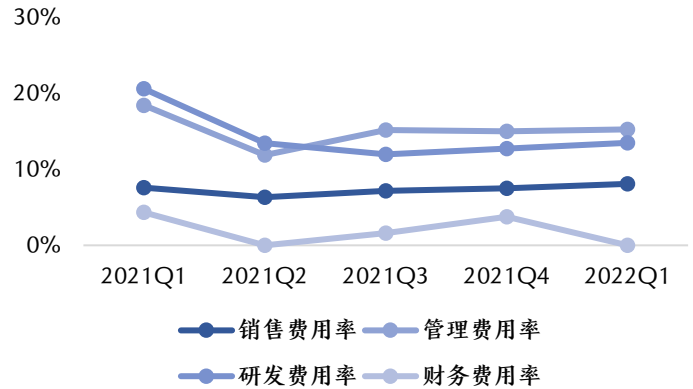
根据公司公告，22年Q1公司实现营收1.11亿元，同比增长20.77%，实现归母净利润0.20亿元，同比增长120.92%，主要来自于收入增长带动利润增长，以及管理效率提升带来的费用率下降，毛利率达54.55%，费用率为13.94%，环比减少2.16个百分点，同比减少14.15个百分点。

图 2：公司毛利率不断提升



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 3：22 年 Q1 费用率进一步下降



资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ 立足“产生光子”+“调控光子”，积极拓展“光子技术应用解决方案”中游市场

公司在激光上游元器件布局主要包括高功率半导体激光元器件的“产生光子”，激光光学元器件的“调控光子”，面向先进制造、医疗健康、科学研究、汽车应用（激光雷达）及消费电子五大行业应用，形成半导体激光、激光光学、汽车应用（激光雷达）和光学系统四大核心业务，在扩大上游核心元器件市场占有率同时，积极开拓汽车应用医疗健康、泛半导体制程为代表的中游市场，在激光雷达、光纤激光器（FAC 快轴准直镜、预制金锡薄膜陶瓷热沉）、泛半导体制程和医疗健康等关键市场的主要客户方面取得了积极进展。

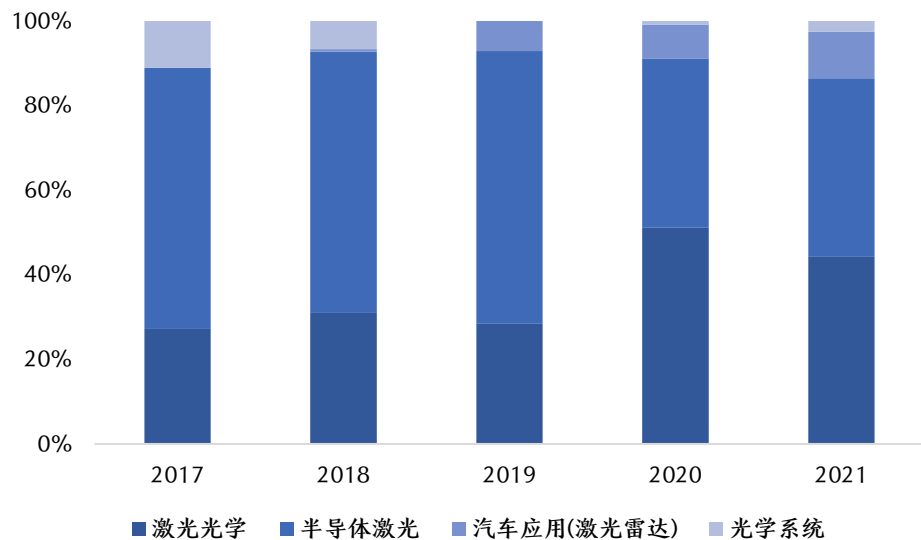
1) 半导体激光：2021 年实现收入 1.99 亿元，同比增长 42.53%，主要来源于在医疗健康、先进制造等应用领域取得增长，同时积极拓展预制金锡薄膜陶瓷热沉、泛半导体制程等新业务；

2) 激光光学：2021 年实现收入 2.10 亿元，同比增长 15.32%，同时该业务营业成本同比下降 12.04%，毛利率增加 11.23%。其中公司光束准直转换系列产品出货量大幅提升，同时在光场匀化器等新兴市场取得了积极性进展；并且随着公司战略性重组的持续推进，在东莞炬光新建激光光学元器件后端产线和光学镀膜研发导入生产，大幅提升了激光光学元器件产品的生产效率，使得公司综合毛利率有所提高。

3) 汽车应用（激光雷达）：2021 年实现收入 0.52 亿元，同比增长 77.56%，占公司营业收入由 2020 年 7.77% 提升至 10.92%，产品产销分别增长 4723.25% 和 5876.14%，发展态势良好，随着汽车应用业务的有序开展，公司在积极拓展激光雷达业务，其中各光学元器件客户项目逐渐进入量产爬坡阶段，同时公司获得第二个激光雷达发射模组项目书面定点通知，正在持续交付样品和进行产品验证。

4) 光学系统：2021 年实现收入 0.12 亿元，同比增长 220.78%，主要系下游市场回暖并积极开拓国内市场所致。

图 4：公司汽车应用（激光雷达）业务占比加速提升



资料来源：wind，信达证券研发中心整理

► 多领域创新突破，高技术壁垒构建多元成长曲线

1) 汽车智能驾驶领域，公司持续向汽车行业客户交付量产的 Flash LiDAR 面光源模组产品及激光雷达光学整形器件。作为线光斑扫描发射模组方案的 16/328 行业领导者，公司基于 EEL 和 VCSEL 激光器发布了多款线光斑激光雷达发射模组产品，并为多家激光雷达客户送样，其中 BeamRazor™ 系列线光斑模组 LE02 产品获得 Laser Focus World 杂志颁发的“2021 年度激光和光电行业创新者奖 (Innovators Awards)”。公司与多家国内外知名的车载激光雷达行业头部客户开展了项目合作，21 年年内成功获得一家国内知名激光雷达客户的项目定点，项目正在有序推进中，预计将于 22 年第三季度进入量产；

2) 先进制造领域，公司预制金锡陶瓷热沉产品性能指标进一步提升，并实现了数十万只的量产交付，预期将于 22 年实现数百万只量产交付。在显示面板制造方面，公司与合作伙伴完成了首台国产激光剥离系统的交付；1000mm 紫外固体线激光退火系统研制进展顺利，22 年将完成样机的组装，在国内将建立紫外固体激光线光斑试验线。在集成电路制造方面，Dlight S 系列晶圆激光退火系统实现小批量交付，开始在芯片制造商进行工艺导入，实现国产化替代，获得“维科杯”OFweek2021 年度激光行业精密激光设备技术创新奖；

3) 医疗健康领域，公司发布了“绮韵”系列新一代激光净肤产品，通过技术创新，大幅提升了激光器峰值功率和占空比，更好提升激光净肤的客户体验，已进入小批量订单交付阶段。在家用激光医疗健康市场，公司在手持激光嫩肤、手持式激光脱毛方面和国内外头部客户开展项目合作，未来将在家用医疗健康激光市场持续研发投入；

4) 基础平台研究方面，公司在高分子光学透镜设计和工艺技术方面取得了积极进展，正在进行量产工艺开发。公司建立了光学镀膜能力，实现了高损伤阈值光学镀膜技术的自主可控，在满足激光光学器件镀膜自身需求的基础上，开展了对外镀膜服务，未来会成为一个新的业务增长点。

► 高度重视技术研发，积极升级生产管理系统

公司持续研发，重视人才引进。在俄罗斯、美国硅谷建立了研发办公室，吸引当地的高级研究人才加入，与西安、东莞、德国、海宁等地研发团队协作；在总公司研发层面成立创新实验室，探索公司在潜在业务增长领域的新材料、新工艺和新应用，做好技术储备和平台开发，

提升公司研究开发能力和技术竞争实力。21年公司研发投入 6,778.64 万元，占营业收入比重达 14.25%，实现申请专利 32 项，获得授权专利 21 项。公司共拥有已授权专利 413 项，其中美国、欧洲、日本、韩国等境外专利 113 项，境内专利 300 项，包括境内发明专利 119 项、实用新型专利 149 项和外观设计专利 32 项，此外还拥有 7 项软件著作权

公司聘请 IBM 咨询团队，协助公司优化全球业务的高效流程；提升管理效率。统一公司 ERP 平台，部署 SAP 系统；整合运营信息链，集成各个信息系统，完成企业 CRM、PMS、IQC、PowerBI、海关关务系统、金税系统与 SAP 的集成，OA 与银企直连的集成；打造高效信息化平台，支撑公司管理决策，同时为公司精细化管理业务运营培养核心团队和后备力量。

➤ 盈利预测与投资评级

公司作为激光器行业领军者，在稳扎激光器上游元器件市场同时，加快汽车应用、医疗健美、泛半导体制程等中游业务布局和拓展，长期成长可期。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.2 亿元、1.95 亿元、2.29 亿元，当前收盘价对应 PE 为 67.23 倍、41.43 倍、35.33 倍，维持“增持”评级。

➤ 风险因素

1、新技术发展不确定风险；2、新业务发展不及预期风险；3、商誉减值风险；4、新冠疫情反复蔓延风险。

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	493	2,157	2,152	2,255	2,359
货币资金	95	1,746	1,832	1,731	1,740
应收票据	17	26	40	67	79
应收账款	72	120	63	107	127
预付账款	4	13	19	32	37
存货	141	158	88	175	218
其他	163	94	110	144	159
非流动资产	328	360	476	577	663
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合)	148	160	288	398	494
无形资产	122	113	101	91	82
其他	58	88	87	87	87
资产总计	820	2,517	2,628	2,832	3,022
流动负债	132	141	131	174	193
短期借款	39	28	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	23	31	46	78	91
其他	69	82	85	96	101
非流动负债	53	51	51	51	51
长期借款	0	0	0	0	0
其他	53	51	51	51	51
负债合计	185	192	182	225	243
少数股东权益	9	7	7	8	9
归属母公司	626	2,319	2,439	2,599	2,769
负债和股东权益	820	2,517	2,628	2,832	3,022

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	360	476	710	1,202	1,422
同比 (%)	7.4%	32.2%	49.3%	69.2%	18.3%
归属母公司净利润	37	68	120	195	229
同比 (%)	-146.0%	83.2%	77.7%	62.3%	17.3%
毛利率 (%)	51.0%	54.3%	54.4%	54.5%	54.8%
ROE%	5.9%	2.9%	4.9%	7.5%	8.3%
EPS (摊薄)(元)	0.55	0.75	1.34	2.17	2.55
P/E	164.20	119.48	67.23	41.43	35.33
P/B	9.71	3.49	3.32	3.12	2.92
EV/EBITDA	111.72	60.77	36.63	23.13	19.37

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	360	476	710	1,202	1,422
营业成本	176	218	324	547	643
营业税金及附加	2	3	4	7	8
销售费用	29	34	50	83	98
管理费用	57	70	101	171	202
研发费用	68	68	100	173	208
财务费用	0	12	5	6	7
减值损失合	-5	-16	-5	-5	-5
投资净收益	1	0	0	0	0
其他	16	21	21	21	21
营业利润	40	77	143	232	272
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	40	77	143	232	272
所得税	4	12	22	36	42
净利润	36	65	121	196	230
少数股东损	-1	-3	1	1	1
归属母公司净利润	37	68	120	195	229
EBITDA	60	110	182	288	344
EPS (当年)(元)	0.55	0.75	1.34	2.17	2.55

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	37	42	250	70	204
净利润	36	65	121	196	230
折旧摊销	26	29	33	50	64
财务费用	3	8	5	6	7
投资损失	-1	0	-21	-21	-21
营运资金变	-95	-130	331	-385	-183
其它	68	70	-219	224	107
投资活动现金流	-172	-16	-129	-129	-129
资本支出	-57	-73	-150	-150	-150
长期投资	0	0	0	0	0
其他	-114	57	21	21	21
筹资活动现金流	165	1,631	-36	-42	-66
吸收投资	163	1,635	0	36	59
借款	-24	5	-30	0	0
支付利息或股息	0	-12	-5	-42	-66
现金流净增加额	31	1,656	86	-101	9

研究团队简介

蒋颖，通信互联网行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖云计算&IDC产业链、物联网产业链、5G产业链、互联网等。曾获2020年wind“金牌分析师”通信第1名；2020年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第1名；2020年21世纪“金牌分析师”通信第3名；2019年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第5名。

石瑜捷，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联MRI研究中心，负责汽车板块研究。2020年12月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖车联网、物联网、运营商、互联网等领域。

齐向阳，北京大学工程硕士，软件工程专业。2021年7月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖工业互联网/工业软件、智能网联汽车、云计算产业链、互联网等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。