

炬光科技 (688167.SH) 战略布局扎实推进，光子魔术师实现业绩高增长

2022 年 04 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	2022/4/28
当前股价(元)	90.00
一年最高最低(元)	232.08/78.11
总市值(亿元)	80.96
流通市值(亿元)	18.51
总股本(亿股)	0.90
流通股本(亿股)	0.21
近 3 个月换手率(%)	283.1

中小盘研究团队

● 业绩高速增长符合预期，战略布局顺利推进

公司发布 2021 年年报及 2022 年一季报，2021 年实现收入 4.76 亿元，同比增长 32.21%；归母净利润 0.68 亿元，同比增长 94.33%；扣非净利润 0.49 亿元，同比增长 148.35%。2022Q1 实现收入 1.11 亿元，同比增长 20.77%；归母净利润 0.20 亿元，同比增长 120.92%；扣非净利润 0.11 亿元，同比增长 539.86%，符合预期。报告期内公司围绕激光器上游“产生光子、调控光子”深度布局逐步拓展中游广阔的“光学技术应用解决方案”市场，业绩蓄势待发。我们维持预计公司 2022-2024 归母净利润分别为 1.26/2.37/3.52 亿元，对应 EPS 分别为 1.40/2.63/3.92 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 60.7/32.4/21.8 倍，维持“买入”评级。

● 业务全面推进，盈利能力快速提升

分业务来看，2021 年公司半导体激光/激光光学/汽车应用/光学系统分别实现营收 1.99/2.10/0.52/0.12 亿元，同比增长 42.53%/15.32%/77.56%/220.78%，强大的技术壁垒和战略的扎实践行推动公司各项业务快速发展。公司 2021 年和 2022 年一季度公司分别实现毛利率 54.26%和 54.55%，维持较高水平，主要由于公司生产效率提升所致。随着规模的扩大和公司先进和高效的全球化业务流程和组织架构的搭建，公司费用率得到有效控制并持续下降，2021 年和 2022 年一季度的期间费用率分别为 38.58%和 37.36%，分别同比下降 4.98pct 和 13.30pct。

● 核心上游元器件壁垒不断巩固，中游激光雷达、医美、半导体制程稳步推进

在激光器上游元器件领域，公司的有源/无源激光光学元件、光束准直转换系列产品顺利出货并不断拓宽新产品线，近年在预制金锡陶瓷热沉、光学镀膜、高分子光学透镜实现拓展。中游领域，显示面板的激光剥离、半导体晶圆的激光退火设备已有产品开始交付，远期有望逐步放量；手持激光嫩肤/脱毛产品和国内外客户展开合作，有望从医疗市场向消费市场延展；激光雷达全面布局光学元件和激光发射器模组，目前已经签约两大战略客户，产品线不断完善，随着下游客户激光雷达产品逐步落地，将有力推动业绩释放。

● 风险提示：疫情扰动供应链、下游需求不及预期、汇率大幅波动。

相关研究报告

《中小盘信息更新-股权激励发布，业绩高速增长进一步确立》-2022.4.7

《中小盘信息更新-业绩高速增长符合预期，激光雷达推动业绩腾飞》-2022.1.29

《公司首次覆盖报告-光子魔术师，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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	360	476	718	1,270	1,915
YOY(%)	7.4	32.2	50.8	77.1	50.7
归母净利润(百万元)	35	68	126	237	352
YOY(%)	-143.4	94.3	86.3	87.4	48.9
毛利率(%)	51.0	54.3	52.7	48.9	46.8
净利率(%)	9.7	14.2	17.6	18.6	18.4
ROE(%)	5.3	2.8	5.0	8.5	11.3
EPS(摊薄/元)	0.39	0.75	1.40	2.63	3.92
P/E(倍)	219.9	113.2	60.7	32.4	21.8
P/B(倍)	12.3	3.3	3.1	2.9	2.5

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	493	2157	2265	2455	2681
现金	95	1746	1639	1322	1202
应收票据及应收账款	89	147	208	420	527
其他应收款	1	2	3	6	8
预付账款	4	13	13	32	36
存货	141	158	309	583	816
其他流动资产	161	92	92	92	92
非流动资产	328	360	440	619	811
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	148	160	241	421	610
无形资产	43	39	40	35	32
其他非流动资产	137	161	159	164	169
资产总计	820	2517	2705	3075	3493
流动负债	132	141	180	285	349
短期借款	39	28	32	30	31
应付票据及应付账款	23	31	54	108	146
其他流动负债	69	82	95	147	172
非流动负债	53	51	76	113	127
长期借款	0	0	26	62	76
其他非流动负债	53	51	51	51	51
负债合计	185	192	257	398	476
少数股东权益	9	7	3	-5	-17
股本	67	90	90	90	90
资本公积	624	2236	2236	2236	2236
留存收益	-76	-8	115	343	683
归属母公司股东权益	626	2319	2445	2682	3034
负债和股东权益	820	2517	2705	3075	3493

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	37	42	-19	-121	156
净利润	34	65	123	228	340
折旧摊销	26	29	33	54	84
财务费用	0	12	12	13	25
投资损失	-1	0	-1	-0	-0
营运资金变动	-58	-65	-183	-413	-290
其他经营现金流	36	1	-4	-2	-3
投资活动现金流	-172	-16	-109	-230	-272
资本支出	57	73	80	179	192
长期投资	-116	54	0	0	0
其他投资现金流	-230	111	-29	-51	-81
筹资活动现金流	165	1631	22	33	-3
短期借款	-2	-11	4	-1	0
长期借款	-10	0	26	37	14
普通股增加	6	22	0	0	0
资本公积增加	157	1613	0	0	0
其他筹资现金流	14	7	-8	-2	-17
现金净增加额	29	1652	-107	-318	-120

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	360	476	718	1270	1915
营业成本	176	218	340	649	1019
营业税金及附加	2	3	5	7	12
营业费用	29	34	50	76	96
管理费用	57	70	100	152	211
研发费用	70	68	93	146	201
财务费用	0	12	12	13	25
资产减值损失	-3	-8	-13	-23	-34
其他收益	16	18	15	16	17
公允价值变动收益	0	3	4	2	3
投资净收益	1	0	1	0	0
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	38	77	150	268	406
营业外收入	1	0	2	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	38	77	151	269	407
所得税	4	12	28	41	67
净利润	34	65	123	228	340
少数股东损益	-1	-3	-3	-8	-12
归母净利润	35	68	126	237	352
EBITDA	63	58	139	283	458
EPS(元)	0.39	0.75	1.40	2.63	3.92

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	7.4	32.2	50.8	77.1	50.7
营业利润(%)	132.0	104.1	95.0	79.2	51.3
归属于母公司净利润(%)	-143.4	94.3	86.3	87.4	48.9
获利能力					
毛利率(%)	51.0	54.3	52.7	48.9	46.8
净利率(%)	9.7	14.2	17.6	18.6	18.4
ROE(%)	5.3	2.8	5.0	8.5	11.3
ROIC(%)	4.5	1.0	3.4	6.9	9.8
偿债能力					
资产负债率(%)	22.6	7.6	9.5	12.9	13.6
净负债比率(%)	0.4	-71.9	-62.5	-43.6	-34.0
流动比率	3.7	15.3	12.6	8.6	7.7
速动比率	2.3	13.9	10.6	6.3	5.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.3	0.3	0.4	0.6
应收账款周转率	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	7.6	8.0	8.0	8.0	8.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.75	1.40	2.63	3.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.46	-0.22	-1.34	1.73
每股净资产(最新摊薄)	6.95	25.78	27.18	29.81	33.73
估值比率					
P/E	219.9	113.2	60.74	32.41	21.77
P/B	12.3	3.3	3.1	2.9	2.5
EV/EBITDA	120.6	102.8	43.9	22.7	14.3

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