

2023 年 08 月 29 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

上半年业绩承压，重视研发投入静待新业务放量 ——炬光科技（688167.SH）公司事件点评报告 买入（维持） 事件

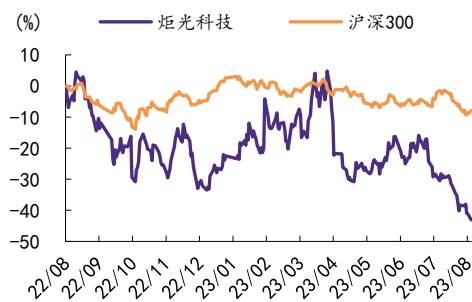
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
分析师：吕卓阳 S1050523060001
luzy@cfsc.com.cn

基本数据

2023-08-28

当前股价（元）	77.59
总市值（亿元）	70
总股本（百万股）	90
流通股本（百万股）	65
52 周价格范围（元）	77.59-147
日均成交额（百万元）	213.69

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《炬光科技（688167）：泛半导体领域国产替代，多产业布局未来可期》2023-06-06
- 2、《炬光科技（688167）：光子科技专家，半导体+激光雷达+医疗空间广阔》2023-03-28

炬光科技发布 2023 年半年度报告：2023 年 H1，公司实现营业收入 2.40 亿元，同比减少 9.09%；实现归母净利润 2635.20 万元，同比减少 61.90%。经计算，2023 年 Q2 单季度公司实现营业收入 1.23 亿元，环比增长 5.37%；实现归母净利润 1116.65 万元，环比减少 26.47%。

投资要点

行业景气度下滑，上半年业绩承压

2023 年 H1，公司实现营业收入 2.40 亿元，同比减少 9.09%；实现归母净利润 2635.20 万元，同比减少 61.90%。归母净利润大幅下降主要系：（1）受宏观因素影响快轴准直镜（FAC）产品受到来自下游客户的降价压力；（2）公司新产品预制金锡氮化铝衬底材料处于爬坡初期，且为提升市占率采用了较为激进的价格策略；（3）实施限制型股票激励计划增加股份支付费用。

巩固上游基石业务，积极拓展中游业务

2023 年上半年，公司在加强上游核心元器件和原材料研发与精益制造的同时积极拓展中游光子应用解决方案，具体来看：（1）预制金锡氮化铝衬底材料上半年收入同比增长超过 9 倍，多家重要客户进入批量交付，发货量已超过 400 万只。（2）绮昀系列专业净肤半导体激光元器件受到市场广泛好评，持续批量交付。（3）应用于光纤激光器市场的光学元器件新品类预计下半年逐步进入批量供货。（4）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。（5）光刻用光场匀化器业务持续维持高增长，2023 年上半年发货额已达到 2022 年全年发货额 70%。（6）在消费电子领域，公司与海外头部客户合作的在研项目正在有序推进持续交付样品。

加大研发投入，巩固技术护城河

公司报告期内研发投入 3874.95 万元，同比增长 14.49%，占营业收入比重为 16.17%。报告期内公司研发工作取得的主要进展包括：（1）半导体激光原材料领域，新衬底材料的样品已提供给国内外主要的客户进行应用端验证；面向工业级应用的基于微通道制冷的高功率高可靠性的半导体激光器热沉材料目前项目处于样品制备中；（2）激光光学领域，蓝光微透镜产品系列、小于 1 毫米尺寸微棱镜、用于泛半导体制程紫外波段的光学元器件已向客户送样；基于硅材料的微透镜

工艺与镀膜技术、高损伤阈值紫外镀膜技术、二维规则阵列透镜和随机阵列透镜的设计能力加工技术正在进行开发；

(3) 汽车智能驾驶领域，2023 年上半年公司持续聚焦和投入线光斑发射模组技术研发和新产品开发，与海外客户合作开发基于 SWIR 波长、用于车载应用的固体激光项目也在持续推进中；(4) 泛半导体制程领域，芯片前道制程线光斑激光晶圆退火系统预计 2023 年第三季度将实现首套样机的交付和验证；芯片后道封装工艺领域，应用于芯片封装 LAB 工艺的高精度可变光斑系统的新产品首套设备已交付；在先进显示领域，完成了 Mini-led repair 激光系统的产品迭代开发；(5) 医疗健康领域，开展了专业净肤模组的平台化开发工作，并开发出可实现 110/220V 兼容的用于专业净肤应用的 200A 电源。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 6.40、8.79、12.09 亿元，EPS 分别为 1.35、2.05、2.89 元，当前股价对应 PE 分别为 58、38、27 倍，我们看好公司的技术护城河以及应用领域布局，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济风险，研发能力未能匹配市场需求的风险，框架协议合作风险，市场竞争加剧导致毛利率下降风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	552	640	879	1,209
增长率（%）	16.0%	16.0%	37.3%	37.5%
归母净利润（百万元）	127	122	185	261
增长率（%）	87.6%	-4.1%	51.7%	41.2%
摊薄每股收益（元）	1.41	1.35	2.05	2.89
ROE（%）	5.2%	4.7%	6.7%	8.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	552	640	879	1,209
现金及现金等价物	969	1,000	986	929	营业成本	252	332	449	626
应收款	182	219	306	431	营业税金及附加	3	3	4	5
存货	243	262	370	560	销售费用	35	42	55	70
其他流动资产	796	806	831	867	管理费用	98	97	127	167
流动资产合计	2,191	2,287	2,493	2,786	财务费用	-28	-2	-3	-5
非流动资产：					研发费用	77	91	120	157
金融类资产	737	737	737	737	费用合计	181	228	300	390
固定资产	295	311	339	366	资产减值损失	-17	-2	-2	-2
在建工程	50	65	30	10	公允价值变动	22	22	30	40
无形资产	40	53	66	71	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	138	118	174	247
其他非流动资产	131	131	131	131	加：营业外收入	9	15	25	30
非流动资产合计	517	560	567	578	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,707	2,847	3,060	3,365	利润总额	147	133	199	277
流动负债：					所得税费用	20	15	21	27
短期借款	54	54	54	54	净利润	126	118	178	250
应付账款、票据	61	83	115	168	少数股东损益	-1	-4	-7	-11
其他流动负债	84	84	84	84	归母净利润	127	122	185	261
流动负债合计	209	232	268	326					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	42	42	42	42	营业收入增长率	16.0%	16.0%	37.3%	37.5%
非流动负债合计	42	42	42	42	归母净利润增长率	87.6%	-4.1%	51.7%	41.2%
负债合计	252	274	310	368	盈利能力				
所有者权益					毛利率	54.3%	48.2%	48.9%	48.2%
股本	90	90	90	90	四项费用/营收	32.8%	35.6%	34.1%	32.2%
股东权益	2,456	2,573	2,750	2,997	净利率	22.9%	18.5%	20.3%	20.7%
负债和所有者权益	2,707	2,847	3,060	3,365	ROE	5.2%	4.7%	6.7%	8.7%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	9.3%	9.6%	10.1%	10.9%
净利润	126	118	178	250	营运能力				
少数股东权益	-1	-4	-7	-11	总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4
折旧摊销	28	32	34	37	应收账款周转率	3.0	2.9	2.9	2.8
公允价值变动	22	22	30	40	存货周转率	1.0	1.3	1.2	1.1
营运资金变动	-161	-43	-184	-293	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	15	125	51	23	EPS	1.41	1.35	2.05	2.89
投资活动现金净流量	-834	-30	6	-6	P/E	54.9	57.5	37.9	26.9
筹资活动现金净流量	-48	-1	-2	-2	P/S	12.6	10.9	8.0	5.8
现金流量净额	-733	94	56	15	P/B	2.8	2.7	2.5	2.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。

2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。