

2023 年 11 月 14 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

拟收购 SMO 切入微纳光学，中游应用蓄势待发

—炬光科技（688167.SH）公司事件点评报告

买入（维持）事件

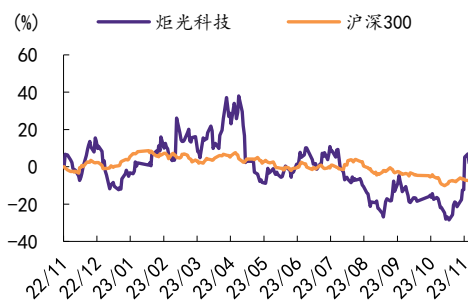
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
分析师：吕卓阳 S1050523060001
lvzy@cfsc.com.cn

基本数据

2023-11-14

当前股价（元）	120
总市值（亿元）	108
总股本（百万股）	90
流通股本（百万股）	68
52 周价格范围（元）	75.89-147
日均成交额（百万元）	238.55

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）：上半年业绩承压，重视研发投入静待新业务放量》2023-08-29
- 2、《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
- 3、《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

炬光科技于 2023 年 11 月 8 日发布公告，拟通过全资子公司香港炬光以现金支付方式购买德国 SMT 直接持有的瑞士公司 SMO（SUSS MicroOptics SA）100%股权。交易对价总计 7554 万欧元。

投资要点

■ 拟收购 SMO，切入微纳光学增强上游技术实力

SMO 与炬光科技同属光子行业，主要从事用于光纤耦合、激光准直、光场匀化、光束整形等基于折射或衍射原理的精密微纳光学元器件的研发、生产和销售，与公司上游激光光学元器件（“调控光子”）业务类型较为相似，在技术和产品上高度互补。本次交易将进一步完善炬光科技在研发、生产和销售等各职能的全球布局，对公司业务发展战略意义重大：（1）**技术方面**，补充光刻-反应离子蚀刻、纳米压印、衍射微纳光学等技术，使公司光学产品结构进一步从“微”进入“纳”的微纳光学技术领域，扩充和加强先进微纳光学元器件的研发与批量制造能力范围和水平；（2）**产品方面**，将拥有更为完备的微纳光学元器件产品结构，完成对更多光学产品类型的覆盖：①将在现有（非）柱面微光学基础上扩充（非）球面微纳光学产品系列，在现有折射微光学元器件基础上扩充衍射微纳光学元器件产品系列，将从无机光学拓展到复合有机光学领域并新增产品门类；②扩充后的微纳光学产品系列将促进公司上游“产生光子”的半导体激光元器件的进一步创新与开发，增强公司在中游“提供光子应用解决方案”的产品创新能力；（3）**市场方面**，SMO 在数据通信、汽车投影照明、半导体制程等细分市场领域经过多年积累，具有较强的品牌效应。公司将有效利用和整合 SMO 的品牌、客户与市场渠道，加速推进 SMO 产品业务进入国内市场并加速拓展公司海外市场；（4）**人才方面**，公司将获得并储备微纳光学专业资深的研发及制造工艺技术人员以及优秀的全球化市场销售人员。

■ 中游应用多点布局，打开公司长期成长空间

公司立足上游核心元器件和原材料，不断增强技术优势积极开拓中游光子应用解决方案，目前中游产品在手订单旺盛，后续有望带动业绩持续增长。具体来看，（1）**汽车应用**：聚焦于线光斑技术路线，为德国大陆集团供应 Flash LiDAR 量

产阶段的激光雷达发射模组；2023H1 获得国内两家激光雷达发射端项目定点通知，均有持续小批量发货；与海外头部 Tier 1 激光雷达客户合作线光斑发射模组项目正在有序推进，持续向客户交付研发样品，有望近期获得定点；同意向 B 公司转让前期研发服务成果并同意由 B 公司自行生产激光雷达发射模组，前期分歧解决，合作达成一致；（2）**泛半导体制程**：集成电路领域，应用于逻辑芯片退火制程的激光系统产品已完成工艺验证，实现进口替代；半导体先进封装领域，LAB 激光辅助键合应用取得突破性进展，获得中国、韩国先进封装客户的样机订单；新型显示领域，可变线光斑系统已应用于巨量焊接制程，并积极开发适用于巨量转移和修复的产品工艺；（3）**医疗健康**：开展了专业净肤模组的平台化开发工作，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 5.65、7.83、11.01 亿元，EPS 分别为 0.80、1.52、2.56 元，当前股价对应 PE 分别为 134.7、71.4、42.2 倍。我们认为公司作为高科技创新企业，深耕激光产业多年，在经验积累与技术储备方面具有明显优势，业务覆盖产业链中上游，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，收购暂停、中止或取消风险；交易对方对业绩承诺及补偿风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	552	565	783	1,101
增长率（%）	16.0%	2.5%	38.6%	40.6%
归母净利润（百万元）	127	73	137	231
增长率（%）	87.6%	-42.9%	88.7%	69.0%
摊薄每股收益（元）	1.41	0.80	1.52	2.56
ROE（%）	5.2%	2.9%	5.1%	8.0%

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	565	783	1,101
现金及现金等价物	969	1,027	995	1,000	营业成本	252	242	314	421
应收款	182	183	249	344	营业税金及附加	3	3	4	6
存货	243	242	318	432	销售费用	35	35	43	55
其他流动资产	796	788	800	814	管理费用	98	141	176	220
流动资产合计	2,191	2,240	2,362	2,590	财务费用	-28	-2	-2	-2
非流动资产：					研发费用	77	76	102	143
金融类资产	737	737	737	737	费用合计	181	251	320	417
固定资产	295	301	312	330	资产减值损失	-17	-25	-25	-25
在建工程	50	61	81	107	公允价值变动	22	25	25	25
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	77	154	266
其他非流动资产	131	131	131	131	加：营业外收入	9	8	7	6
非流动资产合计	517	546	591	640	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,707	2,786	2,953	3,230	利润总额	147	85	161	272
流动负债：					所得税费用	20	13	24	41
短期借款	54	54	54	54	净利润	126	73	137	231
应付账款、票据	61	64	87	123	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	84	84	84	84	归母净利润	127	73	137	231
流动负债合计	209	216	247	294					
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%	2.5%	38.6%	40.6%
非流动负债合计	42	42	42	42	归母净利润增长率	87.6%	-42.9%	88.7%	69.0%
负债合计	252	258	289	336	盈利能力				
所有者权益					毛利率	54.3%	57.2%	59.9%	61.8%
股本	90	90	90	90	四项费用/营收	32.8%	44.4%	40.8%	37.9%
股东权益	2,456	2,528	2,664	2,894	净利率	22.9%	12.8%	17.5%	21.0%
负债和所有者权益	2,707	2,786	2,953	3,230	ROE	5.2%	2.9%	5.1%	8.0%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	9.3%	9.3%	9.8%	10.4%
净利润	126	73	137	231	营运能力				
少数股东权益	-1	0	0	0	总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
折旧摊销	28	32	33	35	应收账款周转率	3.0	3.1	3.1	3.2
公允价值变动	22	25	25	25	存货周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
营运资金变动	-161	15	-123	-176	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	15	144	71	114	EPS	1.41	0.80	1.52	2.56
投资活动现金净流量	-834	-16	-32	-44	P/E	76.6	134.7	71.4	42.2
筹资活动现金净流量	-7	0	-1	-1	P/S	17.6	17.3	12.5	8.9
现金流量净额	-824	128	39	70	P/B	4.0	3.9	3.7	3.4

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。