

其他电子零部件 III

炬光科技 (688167.SH)

增持-A(维持)

并购短期影响利润，中游拓展进展较快

2024年4月29日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年4月26日

收盘价 (元):	73.59
总股本 (亿股):	0.90
流通股本 (亿股):	0.69
流通市值 (亿元):	50.62

基础数据：2024年3月31日

每股净资产 (元):	25.87
每股资本公积 (元):	25.14
每股未分配利润 (元):	1.57

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

投资要点：

公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年公司实现营收 5.61 亿元，同比+1.69%，归母净利润 0.91 亿元，同比-28.76%，扣非后归母净利润 0.71 亿元，同比-14.84%；2024Q1 公司实现营收 1.37 亿元，同比+17.38%，归母净利润-0.16 亿元，同比-206.61%，扣非后归母净利润-0.19 亿元，同比-382.30%。

事件点评：

- 分板块来看，2023 年公司中游领域进展良好，上游元器件产品有所承压。上游业务，2023 年公司实现营收 4.36 亿元，同比-4.59%，占公司营收比 78%；其中半导体激光器营收 2.29 亿元，同比+0.19%，激光光学元器件营收 2.07 亿元，同比-9.37%，激光光学元器件业绩下滑主要系受宏观经济环境影响，主要产品快轴准直镜（FAC）价格下行压力较大，虽出货量有所提升但整体收入仍不及预期。中游业务，2023 年公司实现营收 1.21 亿元，同比+30.18%，占公司营收比 22%；分行业来看，汽车应用营收 4,792.55 万元，同比+31.02%，其中中游模组 4,647.31 万元，同比+59.35%，公司聚焦线光斑技术路线，2023 年上半年获得国内两家激光雷达发射模组项目定点通知，目前进展有序；泛半导体制程应用营收 1 亿元，同比+16.02%，其中中游模块 6,252.79 万元，同比+2.35%，其中半导体晶圆退火业务尤其是逻辑芯片和存储芯片晶圆退火需求强劲，其他业务则暂未产生明显营收；医疗健康应用实现营收 8,291.07 万元，同比-22.31%，主要系相关业务量增长，且部分上游元器件客户拓展为中游模组客户，统计口径由上游调整至中游所致，2023 年中游模组营收 1,152.90 万元，同比+394.34%，针对专业医疗健康领域推出的激光净肤模组产品系列增长较快，家用产品亦并获得了客户支付的少量研发服务和样品收入。
- 盈利能力方面，2023 年公司盈利能力有所下滑。2023 年公司毛利率/净利率分别 47.96%/16.14%，相较同期分别-6.30/6.75 pct；其中半导体激光器/激光光学元器件/汽车应用/泛半导体制程应用/医疗健康应用分别 42.49%/50.62%/65.25%/49.73%/40.67%，相较同期分别 -6.16/-9.61/+27.83/-13.28/-1.81 pct。其中，上游主要产品预制金锡氮化铝衬底材料策略性降价，且由于出货量增加，成本仍尚待随着产量上升而下降，因此对毛利率产生一定影响。公司期间费用率相对稳定，2023 年公司销售/管理/研发费用率分别 7.88%/14.71%/14.01%，相较去年同期分别+1.59/-2.99/+0.12 pct，公司重视研发投入，2023 年研发费用达 7860 万元，同比+2.51%。
- 2024Q1 公司盈利能力承压主要由于以下几方面导致：1)SMO 并表影响：



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



公司完成收购 SMO，受瑞士炬光原来客户在前期对于收购方不确定性的担忧，瑞士炬光收入略有下降以及成本费用相对较高，报告期内仍处于亏损状态，影响公司整体利润；2) 公司主营业务受下游光纤激光器行业影响量价均显疲软：原有业务中预制金锡薄膜氮化铝衬底材料单价下滑，销量亦有明显下降，且芯片仍处于导入阶段暂且贡献营收；3) 销售及财务费用影响：公司拓客导致销售费用增加，汇兑损益导致财务费用增加。具体来看，公司 24Q1 销售/管理/研发费用率分别 10.76%/16.32%/16.36%/6.31%，相较去年同期分别 +4.19/-4.55/+0.26/+14.32 pct。

➤ 展望未来，公司上游新品导入可期，中游领域有望持续保持高增长。上游产品方面，公司新一代低热阻预制金锡衬底材料针对激光芯片迭代需求加快导入验证，VsilK 绮昀系列元器件持续批量交付，2023 年收入同比增长 127%，拉动公司上游元器件回暖；行业应用方面，公司坚持线光斑技术路线，于 2023Q4 获得了 AG 公司激光雷达线光斑发射模组项目的正式定点函，未来汽车方面有望获得更多定点项目提升份额。此外，SMO 收购完毕，公司利润端不确定性减弱，有望恢复至正常盈利水平。

盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司 2024-26 年净利润 1.36/1.93/2.55 亿元，同比增长 49.8%/42.5%/32.2%，对应 EPS 为 1.50/2.14/2.83 元，PE 为 49.0/34.4/26.0 倍，维持给予“增持-A”评级。

风险提示：研发能力未能匹配市场需求的风险；核心技术泄密、技术人员流失的风险；框架协议合作风险；汇率波动风险；宏观经济波动风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	552	561	929	1,297	1,773
YoY(%)	16.0	1.7	65.5	39.7	36.7
净利润(百万元)	127	91	136	193	255
YoY(%)	87.6	-28.8	49.8	42.5	32.2
毛利率(%)	54.3	48.0	49.1	50.7	51.0
EPS(摊薄/元)	1.41	1.00	1.50	2.14	2.83
ROE(%)	5.1	3.8	5.3	7.1	8.6
P/E(倍)	52.3	73.4	49.0	34.4	26.0
P/B(倍)	2.7	2.8	2.6	2.4	2.2
净利率(%)	23.0	16.1	14.6	14.9	14.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2191	2040	2180	2168	2423
现金	969	1603	1456	1278	1132
应收票据及应收账款	179	175	135	337	308
预付账款	12	11	27	26	46
存货	243	205	520	462	872
其他流动资产	788	46	42	65	66
非流动资产	517	589	746	893	1082
长期投资	0	9	18	27	36
固定资产	295	329	473	603	771
无形资产	40	61	61	63	62
其他非流动资产	182	190	194	200	214
资产总计	2707	2629	2926	3061	3505
流动负债	209	148	313	269	474
短期借款	54	20	20	20	20
应付票据及应付账款	61	44	127	105	210
其他流动负债	94	84	166	144	245
非流动负债	42	70	67	62	58
长期借款	0	27	24	19	15
其他非流动负债	42	43	43	43	43
负债合计	252	218	379	331	532
少数股东权益	0	0	-0	-1	-1
股本	90	90	90	90	90
资本公积	2242	2268	2268	2268	2268
留存收益	119	171	306	499	754
归属母公司股东权益	2456	2411	2547	2731	2974
负债和股东权益	2707	2629	2926	3061	3505

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	15	157	6	2	103
净利润	126	91	135	193	255
折旧摊销	29	36	48	66	88
财务费用	-28	-41	-43	-34	-30
投资损失	0	1	-0	0	0
营运资金变动	-148	11	-124	-211	-196
其他经营现金流	36	60	-10	-12	-14
投资活动现金流	-834	616	-195	-201	-263
筹资活动现金流	-7	-146	42	20	14
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.41	1.00	1.50	2.14	2.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	1.74	0.07	0.02	1.14
每股净资产(最新摊薄)	27.18	26.69	28.19	30.22	32.91

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	552	561	929	1297	1773
营业成本	252	292	472	640	869
营业税金及附加	3	5	6	6	8
营业费用	35	44	60	78	101
管理费用	98	83	135	182	243
研发费用	77	79	143	187	256
财务费用	-28	-41	-43	-34	-30
资产减值损失	-20	-34	-34	-54	-78
公允价值变动收益	22	13	10	12	14
投资净收益	0	-1	0	-0	-0
营业利润	138	91	149	214	280
营业外收入	9	5	4	5	6
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	147	96	153	218	286
所得税	20	6	18	25	31
税后利润	126	91	135	193	255
少数股东损益	-1	0	-0	-0	-1
归属母公司净利润	127	91	136	193	255
EBITDA	150	87	157	246	339

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	16.0	1.7	65.5	39.7	36.7
营业利润(%)	79.7	-33.9	63.9	43.3	30.8
归属于母公司净利润(%)	87.6	-28.8	49.8	42.5	32.2
获利能力					
毛利率(%)	54.3	48.0	49.1	50.7	51.0
净利率(%)	23.0	16.1	14.6	14.9	14.4
ROE(%)	5.1	3.8	5.3	7.1	8.6
ROIC(%)	4.1	1.9	3.7	5.6	7.3
偿债能力					
资产负债率(%)	9.3	8.3	13.0	10.8	15.2
流动比率	10.5	13.8	7.0	8.1	5.1
速动比率	9.0	12.2	5.2	6.2	3.1
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	3.4	3.2	6.0	5.5	5.5
应付账款周转率	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
估值比率					
P/E	52.3	73.4	49.0	34.4	26.0
P/B	2.7	2.8	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	33.6	58.9	33.7	22.2	16.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

