

炬光科技 (688167.SH) 中游业务开拓进展显著, 公司成长未来可期

2024年08月30日

——中小盘信息更新

投资评级: 买入 (维持)
任浪 (分析师)
赵旭杨 (分析师)

renlang@kysec.cn

zhaoxuyang@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790523090002

日期	2024/8/30
当前股价(元)	46.58
一年最高最低(元)	131.50/42.42
总市值(亿元)	42.09
流通市值(亿元)	32.04
总股本(亿股)	0.90
流通股本(亿股)	0.69
近3个月换手率(%)	161.05

中小盘研究团队
● 公司发布 2024 半年报, Q2 营收实现快速增长

2024年上半年,公司实现营业收入3.11亿元,同比增长29.85%,实现归母净利润-0.28亿元,同比转亏;单季度看,公司2024Q2实现营业收入1.74亿元,同比增长41.68%,实现归母净利润-0.12亿元,同比转亏。公司下游光纤激光器市场竞争持续加剧,短期业绩承压,同时公司并购整合持续推进,长期有望提升业绩,基于此,我们下调公司2024-2025年并上调2026年业绩预测,预计2024-2026年归母净利润0.47/1.39/2.89亿元(原值为0.87/1.58/2.25亿元),对应EPS分别为0.51/1.54/3.20元/股,对应当前股价的PE分别为90.5/30.3/14.5倍,公司深耕光子产业链,上游技术强劲,中游业务积极拓展空间广阔,维持“买入”评级。

● 三大中游业务实现良好增长, 盈利能力小幅承压

分业务看,报告期内公司半导体激光器/激光光学元器件/汽车应用/泛半导体制程/医疗健康应用业务分别实现收入0.71/1.37/0.40/0.55/0.07亿元,同比-31.64%/+38.31%/+316.62%/+189.39%/+394.34%,三大中游业务进展良好。盈利端,公司毛利率、净利率分别为32.06%/-9.04%,同比-10.67pct/-20.03pct,毛利率承压主要系应用于光纤激光器市场的产品毛利率下滑,以及瑞士炬光正处于整合初期,部分业务毛利为负影响公司盈利能力,而其他产品毛利率基本保持稳定。

● 产品持续迭代优化, 公司成长未来可期

公司核心技术及产品优势突出,产品持续迭代。半导体激光器方面,公司新一代预制金锡氮化铝衬底材料通过部分客户的初步验证,2024Q3开始发货;激光光学元器件方面,公司微透镜产品取得光通信等领域新客户持续新订单;汽车应用解决方案方面,公司汽车投影照明产品获得欧洲某汽车行业客户项目定点,激光雷达线光斑发射模组预计2024Q3完成方案定型并向头部客户交付样品;泛半导体制程解决方案方面,首套全新开发的碳化硅激光退火模块发货并验收,有望开拓新的市场应用。公司研究开发能力和技术竞争实力不断提升,能够满足更高的应用场景需求,为公司的持续稳定发展提供充足动力。

● 风险提示: 产品研发不及预期、行业竞争激烈、下游需求不及预期。
相关研究报告

《2024Q1 营收恢复稳健增长,核心竞争力进一步加强—中小盘信息更新》-2024.4.29

《2023Q4 业绩显著修复,看好公司长期发展—中小盘信息更新》-2024.3.1

《收购 SMO,光学技术由“微”入“纳”—中小盘信息更新》-2024.1.16

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	552	561	830	1,070	1,537
YOY(%)	16.0	1.7	47.9	29.0	43.6
归母净利润(百万元)	127	91	47	139	289
YOY(%)	87.6	-28.8	-48.6	198.4	108.5
毛利率(%)	54.3	48.0	37.5	41.4	45.5
净利率(%)	22.9	16.1	5.6	13.0	18.8
ROE(%)	5.1	3.8	1.9	5.4	10.3
EPS(摊薄/元)	1.41	1.00	0.51	1.54	3.20
P/E(倍)	33.1	46.5	90.5	30.3	14.5
P/B(倍)	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2191	2040	3349	3844	6009
现金	969	1603	2370	3056	4388
应收票据及应收账款	179	175	329	337	604
其他应收款	3	25	16	38	40
预付账款	12	11	23	21	42
存货	243	205	591	372	915
其他流动资产	785	21	21	21	21
非流动资产	517	589	698	785	979
长期投资	0	9	18	27	36
固定资产	295	329	429	504	676
无形资产	40	61	61	63	62
其他非流动资产	182	190	190	190	206
资产总计	2707	2629	4046	4629	6988
流动负债	209	148	1551	2016	4110
短期借款	54	20	1275	1813	3697
应付票据及应付账款	61	44	109	88	190
其他流动负债	94	84	167	115	223
非流动负债	42	70	66	61	57
长期借款	0	27	23	18	15
其他非流动负债	42	43	43	43	43
负债合计	252	218	1617	2077	4168
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	90	90	90	90	90
资本公积	2242	2268	2268	2268	2268
留存收益	119	171	210	323	543
归属母公司股东权益	2456	2411	2430	2552	2821
负债和股东权益	2707	2629	4046	4629	6988

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	15	157	-358	286	-260
净利润	126	91	47	139	289
折旧摊销	29	36	45	59	77
财务费用	-28	-41	-44	-19	10
投资损失	0	1	0	0	0
营运资金变动	-148	11	-389	121	-622
其他经营现金流	36	60	-17	-14	-15
投资活动现金流	-834	616	-145	-135	-260
资本支出	162	141	145	137	263
长期投资	-676	750	-9	-9	-9
其他投资现金流	4	7	8	11	13
筹资活动现金流	-7	-146	15	-2	-34
短期借款	27	-35	1255	538	1884
长期借款	0	27	-4	-5	-4
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	6	27	0	0	0
其他筹资现金流	-40	-166	-1236	-536	-1914
现金净增加额	-824	637	-488	148	-553

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	552	561	830	1070	1537
营业成本	252	292	518	627	838
营业税金及附加	3	5	7	4	6
营业费用	35	44	63	64	77
管理费用	98	83	119	128	154
研发费用	77	79	112	128	169
财务费用	-28	-41	-44	-19	10
资产减值损失	-17	-25	-25	-16	0
其他收益	20	16	17	18	18
公允价值变动收益	22	13	10	12	14
投资净收益	0	-1	-0	-0	-0
资产处置收益	0	-3	-1	-1	-1
营业利润	138	91	48	146	312
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	52	151	317
所得税	20	6	5	12	28
净利润	126	91	47	139	289
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属母公司净利润	127	91	47	139	289
EBITDA	150	87	77	222	451
EPS(元)	1.41	1.00	0.51	1.54	3.20

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	16.0	1.7	47.9	29.0	43.6
营业利润(%)	79.7	-33.9	-47.2	204.0	113.3
归属于母公司净利润(%)	87.6	-28.8	-48.6	198.4	108.5
获利能力					
毛利率(%)	54.3	48.0	37.5	41.4	45.5
净利率(%)	22.9	16.1	5.6	13.0	18.8
ROE(%)	5.1	3.8	1.9	5.4	10.3
ROIC(%)	12.7	5.5	2.1	11.4	16.0
偿债能力					
资产负债率(%)	9.3	8.3	40.0	44.9	59.6
净负债比率(%)	-35.8	-63.0	-42.4	-46.4	-22.5
流动比率	10.5	13.8	2.2	1.9	1.5
速动比率	9.2	12.3	1.8	1.7	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	4.1	3.7	3.9	3.8	3.9
应付账款周转率	5.5	5.5	6.9	6.5	6.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.41	1.00	0.51	1.54	3.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	1.74	-3.96	3.16	-2.87
每股净资产(最新摊薄)	27.18	26.69	26.89	28.24	31.21
估值比率					
P/E	33.1	46.5	90.5	30.3	14.5
P/B	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	17.3	30.9	41.0	13.6	7.9

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（underperform）	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（underperform）	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，属于商业秘密材料，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3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9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