

其他电子零部件 III

炬光科技 (688167.SH)

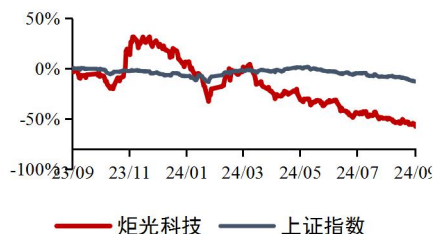
增持-A(维持)

技术平台和可达市场不断丰富，打造全球头部光子 foundry

2024 年 9 月 13 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



投资要点:

公司发布 2024 年半年报。2024 年上半年公司实现营收 3.11 亿元，同比+29.85%，归母净利润-0.28 亿元，同比-206.71%，扣非后归母净利润-0.32 亿元，同比-416.26%；2024Q2 公司实现营收 1.74 亿元，同比+41.68%，归母净利润-0.12 亿元，同比-206.83%，扣非后归母净利润-0.14 亿元，同比-479.85%。

事件点评:

➤ 公司收入的增长主要由对瑞士炬光（原 SMO）的并表以及中游汽车、半导体制程领域的收入增长带来。但同时由于上游光学元件产品的降价压力、并购带来的收入结构变化以及并购带来的研发、财务费用显著增加等，公司的净利润较去年同期下滑。

➤ **收入拆解：**SMO 并购带来对上游“调控光子”和中游汽车光学模组的积极影响。按照上、中游划分，上半年公司上游收入 2.08 亿元，同比+2.5%，其中用于“产生光子”的半导体激光元器件和原材料收入 0.71 亿元，同比-31.6%，主要由于光线激光器市场竞争加剧，预制金锡氮化铝衬底单价降幅较大同时主动止损出货量大幅下滑；同时固体激光泵浦应用部分科研客户需求延期。用于“调控光子”的激光光学元器件上半年收入 1.37 亿元，同比+38.3%，主要由 SMO 并购带来汽车、通信、消费领域客户的拓展，传统光纤激光 FAC 收入仍面临较大的价格压力。中游方面，公司战略聚焦汽车、泛半导体、医疗三大应用市场，上半年汽车、泛半导体、医疗健康收入分别为 0.40 亿、0.55 亿、0.07 亿元，分别同比+316.6%、+189.4%、+5.3%。并购 SMO 后公司新进入的汽车投影照明带来增量收入，并于 24Q2 获得欧洲某汽车客户定点；半导体晶圆退火业务延续了 23H2 增长态势，尤其是 HBM 产能释放带来存储芯片晶圆退火模块大幅增长，并有望在 SiC 激光退火开拓新的市场；专业医疗健康领域国内外多家客户开始采用公司的专业激光净肤模组方案，家用重点布局激光净肤和嫩肤应用，已跟多家领先客户建立初步合作意向并提供样品。

➤ **收购 SMO 和 AMS-osram AG 坚定拓宽光子制造工艺和应用领域，整合空间极其广阔。**2024 年 1 月公司完成对瑞士 SMO 的并购，进入光通信、汽车投影照明新领域，同时在泛半导体制程、医疗健康等已进入市场进一步扩大市场份额与潜在市场规模。2024 年 6 月公司审议通过拟收购 AMS OSRAM-AG 的微纳光学元器件部分研发和生产资产组，将促进公司加速进入消费电子和消费级内窥镜领域，提升汽车投影照明领域的市场份额和竞争力。

市场数据：2024 年 9 月 13 日

收盘价（元）：	39.97
总股本（亿股）：	0.90
流通股本（亿股）：	0.69
流通市值（亿元）：	27.49

基础数据：2024 年 6 月 30 日

每股净资产（元）：	25.34
每股资本公积（元）：	25.20
每股未分配利润（元）：	1.14

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



在光学器件生产工艺上，公司已掌握了晶圆级冷加工工艺、玻璃压塑工艺、纳米压印工艺以及光刻反应离子刻蚀工艺，覆盖的产品涵盖几乎市面所有光学元件和模组，如微透镜阵列、硅透镜、diffusers、非球面阵列、微棱镜、自由空间光学、DOE 器件等。公司将从原来的泛半导体、医疗健康、激光雷达、工业制造等领域快速切入汽车投影照明、光模块、消费电子、消费级医疗等多个新增市场，并选择合适的制造工艺，实现业内最有竞争力的生产成本。

➤ **全球化布局完成，加速组织结构和生产基地调整组合。**组织架构方面将建立西安、德国、瑞士、新加坡、韶关、东莞、合肥多个运营中心，并将集中决策、一体化运作和精益管理；生产基地方面，公司将设立德国晶圆级同步结构化制备微纳光学器件基地、瑞士刻蚀技术光学器件制造基地、中国微纳光学&压印微纳光学&模压光学&各种中游模组大批量制造基地；市场拓展方面，公司将依托新并购公司客户资源，加速拓展北美消费电子大客户以及国内光通信大客户等，利用纳米压印等生产工艺加速开发 ARVR、汽车投影照明等市场，并通过生产工艺的升级提升激光雷达线光斑模组等竞争力（主要聚焦海外 Tier1）。

盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司 2024-26 年净利润 0.26/1.33/2.68 亿元，同比增长-70.7%/403.6%/100.8%，对应 EPS 为 0.29/1.48/2.97 元，PE 为 136.3/27.1/13.5 倍，考虑到新炬光将整合全球一线微纳光学平台工艺，发展国际化客户结构，我们认为公司短期业绩承压但硅光、消费电子、半导体设备、汽车等领域均有望催化估值修复，公司通过内生+外延发展正成为全球微纳光学工艺和产能最领先的厂商，未来有望加速在多个下游市场突破，并通过工艺、组织整合提升毛利率、净利率，2025 年有望迎来双击行情，维持“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；跨国经营、境外整合风险；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	828	1,114	1,599
YoY(%)	16.0	1.7	47.5	34.5	43.5
净利润(百万元)	127	91	26	133	268
YoY(%)	87.6	-28.8	-70.7	403.6	100.8
毛利率(%)	54.3	48.0	30.8	36.9	45.6
EPS(摊薄/元)	1.41	1.00	0.29	1.48	2.97
ROE(%)	5.1	3.8	1.1	5.2	9.4
P/E(倍)	28.4	39.9	136.3	27.1	13.5
P/B(倍)	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3
净利率(%)	23.0	16.1	3.2	12.0	16.8

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	1902	1832	1928
现金	969	1603	1068	1039	1083
应收票据及应收账款	179	175	101	304	277
预付账款	12	11	22	23	42
存货	243	205	674	404	465
其他流动资产	788	46	37	61	61
非流动资产	517	589	989	1099	1302
长期投资	0	9	18	27	36
固定资产	295	329	428	524	703
无形资产	40	61	61	63	62
其他非流动资产	182	190	482	485	501
资产总计	2707	2629	2892	2931	3230
流动负债	209	148	384	295	331
短期借款	54	20	20	20	20
应付票据及应付账款	61	44	163	92	157
其他流动负债	94	84	201	184	155
非流动负债	42	70	70	64	60
长期借款	0	27	27	22	17
其他非流动负债	42	43	43	43	43
负债合计	252	218	454	359	391
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	198	331	599
归属母公司股东权益	2456	2411	2438	2571	2839
负债和股东权益	2707	2629	2892	2931	3230

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	-144	101	287
净利润	126	91	26	133	268
折旧摊销	29	36	45	60	80
财务费用	-28	-41	-37	-29	-28
投资损失	0	1	0	0	0
营运资金变动	-148	11	-165	-47	-18
其他经营现金流	36	60	-14	-17	-15
投资活动现金流	-834	616	-432	-153	-268
筹资活动现金流	-7	-146	41	23	24
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.41	1.00	0.29	1.48	2.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	1.74	-1.59	1.12	3.18
每股净资产(最新摊薄)	27.18	26.69	26.98	28.46	31.42

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	552	561	828	1114	1599
营业成本	252	292	573	702	869
营业税金及附加	3	5	5	8	12
营业费用	35	44	54	67	91
管理费用	98	83	120	156	219
研发费用	77	79	124	161	232
财务费用	-28	-41	-37	-29	-28
资产减值损失	-20	-34	-25	-33	-48
公允价值变动收益	22	13	13	16	14
投资净收益	0	-1	-0	-0	-0
营业利润	138	91	23	132	271
营业外收入	9	5	5	7	6
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	147	96	27	138	276
所得税	20	6	1	4	8
税后利润	126	91	26	133	268
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属母公司净利润	127	91	26	133	268
EBITDA	150	87	35	168	326

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	47.5	34.5	43.5
营业利润(%)	79.7	-33.9	-75.0	477.3	106.2
归属于母公司净利润(%)	87.6	-28.8	-70.7	403.6	100.8
获利能力					
毛利率(%)	54.3	48.0	30.8	36.9	45.6
净利率(%)	23.0	16.1	3.2	12.0	16.8
ROE(%)	5.1	3.8	1.1	5.2	9.4
ROIC(%)	4.1	1.9	-0.4	3.9	8.2
偿债能力					
资产负债率(%)	9.3	8.3	15.7	12.3	12.1
流动比率	10.5	13.8	5.0	6.2	5.8
速动比率	9.0	12.2	3.1	4.7	4.2
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	7.0
估值比率					
P/E	28.4	39.9	136.3	27.1	13.5
P/B	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	13.3	24.0	75.9	15.8	8.0

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，本报告的任一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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

