



增持（下调）

所属行业：电子/半导体
当前价格(元)：66.20

证券分析师

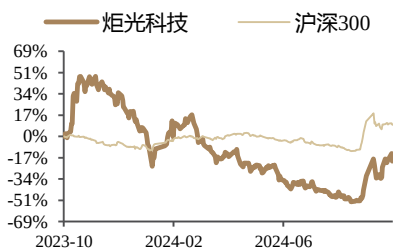
陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

邮箱：chenrf@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	40.49	50.31	34.50
相对涨幅(%)	34.52	30.57	18.75

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《2023 年三季报点评-炬光科技(688167.SH)：Q3 毛利率修复明显，静待新兴业务放量增长》，2023.10.30

炬光科技(688167.SH)：业绩阶段性承压，静待下游回暖&新兴业务收获

投资要点

- 事件：**10 月 29 日晚，公司发布 2024 三季报。2024 年前三季度，公司实现营收 4.58 亿元，同比增加 19.17%；实现归母净利润-0.52 亿元，同比减少 220.53%。
- 市场节奏放缓需求疲软，毛利率水平仍在调整阶段。**24 年 Q3 单季度来看，公司实现营收 1.47 亿元，同比增长 1.49%，环比减少 15.5%；实现归母净利润-0.24 亿元，同比减少 242.46%，环比下降 100%。营收方面不及预期，系受全球工业发展普遍放缓及市场竞争加剧的双重影响，工业领域的业务受到了一定程度的挑战，收入下滑，单价下降。分业务来看，在泛半导体制程领域内，公司凭借技术优势、全球范围旺盛需求以及瑞士并购带来的产品品类与客户群体的双重增加，前三个季度实现了显著增长；在光通信领域，相关业务的增长潜力有待未来进一步释放。盈利能力方面，2024 前三季度公司销售毛利率为 30.57%，销售净利率为-11.30%，24Q3 单季度销售毛利率为 27.43%，销售净利率为-16.11%，单季度销售毛利率同比减少 27.9pct，环比减少 2.49pct，销售净利率同比减少 27.58pct，环比减少 9.26pct。
- 瑞士 SMO 并表拉低汽车业务毛利，积极整合加强微纳光学能力。**今年一月，公司成功完成对瑞士 SUSS Micro Optics SA（现称瑞士炬光）的并购，随着相关业务整合，公司的微光学加工工艺能力新增光刻-反应离子蚀刻法晶圆级微纳光学精密加工制造技术、纳米压印精密微纳光学设计与加工制造技术两项核心技术。公司的激光光学产品将新增“（非）球面单透镜或透镜阵列”、“衍射光学元件”、“玻璃基底聚合物光学”产品类别，同时大大加强了“二维微透镜阵列”产品线。汽车事业部产品从以激光雷达发射端模组为主扩展新增投影微透镜阵列（MLA）、照明微透镜阵列（MLA）等产品线，并且将启动研发基于微透镜阵列（MLA）集成光源的投影和照明模组解决方案。24Q3 瑞士并购纳入的汽车业务呈现出负毛利状态，拉低了公司的整体毛利率水平。公司正积极推行一系列运营整合措施，其中包括将瑞士的汽车生产运营转移至韶关。
- 汽车激光雷达获欧洲 Tier1 客户定点项目，增长潜力巨大。**公司于 2024 年 10 月获得了某欧洲知名汽车 Tier1 客户的第二个激光雷达线光斑发射模组项目的正式定点函。该定点项目终端车企客户为总部设在欧洲的某全球知名车企，发射模组量产时间预计为 2027 年。根据客户预测，该定点项目生命周期内预计需求量约 15 万套。在项目生命周期将内对公司经营业绩产生积极影响。该定点项目当前仍处于开发验证阶段，正在持续交付研发样品，预计对公司 2024 年经营业绩不会产生重大影响。这是公司获得该客户的第二个定点项目，体现了炬光科技线光斑发射模组的产品技术与质量已获得了汽车客户 AG 公司的充分认可。炬光科技正与 AG 公司扩展更多合作项目，可以预期未来可能产生新的潜在项目定点。
- 投资建议：**公司通过并购实现了核心技术能力的加强，我们看好公司长期发展预计公司 24-26 年实现收入 6.53/9.53/12.83 亿元，实现归母净利润-0.05/0.63/1.36 亿元，以 10 月 30 日市值对应 2025/2026 年 PE 分别为 95/44 倍。
- 风险提示：**下游需求持续低迷，研发进程不及预期，原材料涨价风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	90.36		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	68.78	营业收入(百万元)	552	561	653	953	1,283
52 周内股价区间(元):	39.97-125.00	(+/-)YOY(%)	16.0%	1.7%	16.4%	45.9%	34.6%
总市值(百万元):	5,982.05	净利润(百万元)	127	91	-5	63	136
总资产(百万元):	3,125.23	(+/-)YOY(%)	87.6%	-28.8%	-105.3%	1411.3%	116.3%
每股净资产(元):	25.35	全面摊薄 EPS(元)	1.41	1.00	-0.05	0.69	1.50
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	54.3%	48.0%	31.1%	38.8%	42.4%
		净资产收益率(%)	5.2%	3.8%	-0.2%	2.5%	5.2%
		资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.01	-0.05	0.69	1.50
每股净资产	26.69	26.57	27.26	28.76
每股经营现金流	1.74	0.81	0.56	1.12
每股股利	0.31	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	112.87	—	95.30	44.06
P/B	4.27	2.49	2.43	2.30
P/S	18.36	9.16	6.28	4.66
EV/EBITDA	110.55	-188.11	102.90	37.39
股息率%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	48.0%	31.1%	38.8%	42.4%
净利润率	16.1%	-0.7%	6.6%	10.6%
净资产收益率	3.8%	-0.2%	2.5%	5.2%
资产回报率	3.4%	-0.2%	2.1%	4.3%
投资回报率	1.6%	-2.5%	0.9%	3.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	1.7%	16.4%	45.9%	34.6%
EBIT 增长率	-53.3%	-262.8%	139.8%	309.7%
净利润增长率	-28.8%	-105.3%	1411.3%	116.3%
偿债能力指标				
资产负债率	8.3%	13.6%	15.9%	17.6%
流动比率	13.8	5.8	4.7	4.2
速动比率	12.3	4.8	3.7	3.2
现金比率	10.8	4.1	3.1	2.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	97.3	77.1	53.8	49.9
存货周转天数	276.3	178.9	162.6	154.5
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4
固定资产周转率	1.8	1.9	2.6	3.2

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	91	-5	63	136
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	73	71	53	53
非经营收益	-16	-16	-7	3
营运资金变动	10	22	-58	-91
经营活动现金流	157	73	51	101
资产	-124	-557	-61	-71
投资	750	-1	0	0
其他	-10	-16	0	0
投资活动现金流	616	-574	-61	-71
债权募资	12	71	1	1
股权募资	0	11	0	0
其他	-159	-7	-3	-3
融资活动现金流	-146	74	-2	-2
现金净流量	637	-441	-12	28

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 30 日
资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	561	653	953	1,283
营业成本	292	450	583	740
毛利率%	48.0%	31.1%	38.8%	42.4%
营业税金及附加	5	6	9	12
营业税金率%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	44	52	67	83
营业费用率%	7.9%	8.0%	7.0%	6.5%
管理费用	83	111	153	192
管理费用率%	14.7%	17.0%	16.0%	15.0%
研发费用	79	98	124	154
研发费用率%	14.0%	15.0%	13.0%	12.0%
EBIT	41	-66	26	108
财务费用	-41	-61	-43	-43
财务费用率%	-7.4%	-9.3%	-4.6%	-3.3%
资产减值损失	-25	-24	-24	-24
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	91	-14	61	151
营业外收支	5	9	9	0
利润总额	96	-5	70	151
EBITDA	79	-26	48	131
所得税	6	-0	7	15
有效所得税率%	5.8%	6.0%	10.0%	10.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	91	-5	63	136

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,603	1,161	1,149	1,177
应收账款及应收票据	175	154	192	235
存货	205	243	284	351
其它流动资产	58	82	123	166
流动资产合计	2,040	1,640	1,747	1,928
长期股权投资	9	10	10	10
固定资产	329	357	384	409
在建工程	60	130	150	170
无形资产	61	159	158	157
非流动资产合计	589	1,137	1,182	1,226
资产总计	2,629	2,777	2,929	3,154
短期借款	20	20	20	20
应付票据及应付账款	44	50	79	101
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	84	211	271	339
流动负债合计	148	281	370	460
长期借款	27	27	27	27
其它长期负债	43	68	68	68
非流动负债合计	70	95	95	95
负债总计	218	377	466	555
实收资本	90	90	90	90
普通股股东权益	2,411	2,401	2,463	2,599
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	2,629	2,777	2,929	3,154

信息披露

分析师与研究助理简介

陈蓉芳，电子首席分析师，南开大学本科，香港中文大学硕士，电子板块全覆盖，对于汽车电子、消费电子等板块跟踪紧密，个股动态反馈迅速，推票脉络清晰。曾任职于民生证券、国金证券，2022年5月加入德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。