

其他电子零部件 III

炬光科技 (688167.SH)

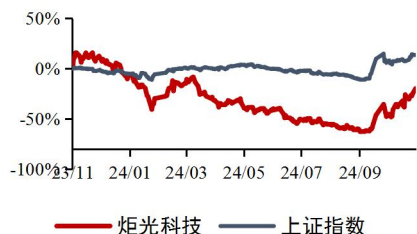
增持-A(维持)

并购整合仍在进行中, 新增市场拓展前景广阔

2024年11月12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 年三季报。2024 年前三季度公司实现营收 4.58 亿元, 同比 +19.17%, 归母净利润-0.52 亿元, 同比-220.53%, 扣非后归母净利润-0.57 亿元, 同比-355.04%; 2024Q3 公司实现营收 1.47 亿元, 同比+1.49%, 归母净利润-0.24 亿元, 同比-242.46%, 扣非后归母净利润-0.25 亿元, 同比-303.66%。

事件点评:

➤ 三季度亏损幅度扩大主要由于收购资产并表、老炬光工业产品竞争压力增加等。一是老炬光工业领域单价下降收入毛利下滑; 二是新并购的瑞士汽车业务毛利为负而光通信业务尚未起量; 三是并购增人导致期间费用尤其是研发费用增加; 四是财务费用增加; 五是资产减值增加。

➤ 调控光子: 整合 SMO 拓展通信和汽车市场, 整合 Heptagon 拓展消费电子市场。光通信领域与多个行业头部企业建立了合作关系, 处于样品订单阶段, 未来公司有信心实现几千万销售。高速光模块和 CPO 的光源耦合大量用到硅透镜、透镜阵列、vgroove 等, SMO 工艺性能具有优势。汽车市场继续拓展激光雷达, 推动 AG tier1 两个线光斑模组定点项目的落地或产生百万套订单收入。此外依托 SMO 工艺能力开发汽车大灯照明。收购 Heptagon 后一方面成立光子工艺开发和制造事业部在新加坡, 已产生 774 万收入, 一方面成立战略增长部专注消费电子等研发合作, 与北美头部客户在 XR 合作, 基于 WLO WLS WLI 工艺可以提供多层光学器件和 CMOS 芯片组成的微相机模组, 是眼球追踪、手势识别和环境感知的核心组件。

➤ 产生光子: 泛半导体业务增长亮眼。工业激光领域受行业竞争压力收入下滑, 医疗健康领域收入尚未放量, 泛半导体前三季度收入 6005 万同比+63%, 受到海外存储芯片晶圆退火因 HBM 需求旺盛带来的大幅增长。新型显示激光修复模组完成客户端验证, 开始批量交付。

市场数据: 2024年11月11日

收盘价(元):	86.12
总股本(亿股):	0.90
流通股本(亿股):	0.69
流通市值(亿元):	59.23

基础数据: 2024年9月30日

每股净资产(元):	25.35
每股资本公积(元):	25.22
每股未分配利润(元):	0.88

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

研究助理:

孙悦文

邮箱: sunyuewen@sxzq.com

**盈利预测、估值分析和投资建议:** 预计公司 2024-26 年净利润 0.17/1.20/2.06 亿元, 同比增长-81.3%/605.9%/72.5%, 对应 EPS 为 0.19/1.32/2.28 元, PE 为 459.3/65.1/37.7 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	803	973	1,272
YoY(%)	16.0	1.7	43.1	21.2	30.7
净利润(百万元)	127	91	17	120	206
YoY(%)	87.6	-28.8	-81.3	605.9	72.5
毛利率(%)	54.3	48.0	30.5	34.5	42.1
EPS(摊薄/元)	1.41	1.00	0.19	1.32	2.28
ROE(%)	5.1	3.8	0.7	4.7	7.5
P/E(倍)	61.2	85.9	459.3	65.1	37.7
P/B(倍)	3.2	3.2	3.2	3.1	2.8
净利率(%)	23.0	16.1	2.1	12.3	16.2

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
<b>流动资产</b>	2191	2040	1895	1837	1967
现金	969	1603	1293	1316	1279
应收票据及应收账款	179	175	93	261	201
预付账款	12	11	21	18	34
存货	243	205	452	186	403
其他流动资产	788	46	36	55	51
<b>非流动资产</b>	517	589	977	1030	1141
长期投资	0	9	18	27	36
固定资产	295	329	417	461	559
无形资产	40	61	61	63	62
其他非流动资产	182	190	481	478	485
<b>资产总计</b>	2707	2629	2872	2866	3108
<b>流动负债</b>	209	148	373	254	296
短期借款	54	20	20	20	20
应付票据及应付账款	61	44	158	73	137
其他流动负债	94	84	196	162	139
<b>非流动负债</b>	42	70	70	64	58
长期借款	0	27	27	21	15
其他非流动负债	42	43	43	43	43
<b>负债合计</b>	252	218	443	318	354
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	188	308	514
归属母公司股东权益	2456	2411	2428	2548	2754
<b>负债和股东权益</b>	2707	2629	2872	2866	3108

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	15	157	66	84	97
净利润	126	91	17	120	206
折旧摊销	29	36	45	56	69
财务费用	-28	-41	-40	-36	-36
投资损失	0	1	0	0	0
营运资金变动	-148	11	58	-38	-127
其他经营现金流	36	60	-14	-17	-15
<b>投资活动现金流</b>	-834	616	-419	-91	-165
<b>筹资活动现金流</b>	-7	-146	44	30	31
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.41	1.00	0.19	1.32	2.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	1.74	0.73	0.94	1.07
每股净资产(最新摊薄)	27.18	26.69	26.87	28.20	30.48

**利润表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	552	561	803	973	1272
营业成本	252	292	558	637	736
营业税金及附加	3	5	5	7	9
营业费用	35	44	57	58	72
管理费用	98	83	124	136	174
研发费用	77	79	120	141	184
财务费用	-28	-41	-40	-36	-36
资产减值损失	-20	-34	-24	-29	-38
公允价值变动收益	22	13	13	16	14
投资净收益	0	-1	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	138	91	13	117	208
营业外收入	9	5	5	7	6
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	147	96	17	123	213
所得税	20	6	1	4	6
<b>税后利润</b>	126	91	17	120	206
少数股东损益	-1	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	127	91	17	120	206
EBITDA	150	87	21	142	244

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	16.0	1.7	43.1	21.2	30.7
营业利润(%)	79.7	-33.9	-85.8	806.6	77.1
归属于母公司净利润(%)	87.6	-28.8	-81.3	605.9	72.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	54.3	48.0	30.5	34.5	42.1
净利率(%)	23.0	16.1	2.1	12.3	16.2
ROE(%)	5.1	3.8	0.7	4.7	7.5
ROIC(%)	4.1	1.9	-0.9	3.2	6.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	9.3	8.3	15.4	11.1	11.4
流动比率	10.5	13.8	5.1	7.2	6.7
速动比率	9.0	12.2	3.8	6.3	5.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
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
<b>估值比率</b>					
P/E	61.2	85.9	459.3	65.1	37.7
P/B	3.2	3.2	3.2	3.1	2.8
EV/EBITDA	41.1	71.9	315.1	46.1	26.9

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

