

# 光智科技 (300489.SZ)

## 25Q1 利润端同比扭亏为盈，红外光学全产业链布局驱动增长

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,011	1,455	2,061	2,704	3,756
增长率 yoy (%)	8.1	43.8	41.7	31.2	38.9
归母净利润 (百万元)	-241	12	116	179	217
增长率 yoy (%)	-111.5	105.1	845.2	54.3	21.2
ROE (%)	-373.7	3.5	13.1	17.5	18.4
EPS 最新摊薄 (元)	-1.75	0.09	0.84	1.30	1.57
P/E (倍)	-25.2	494.8	52.3	33.9	28.0
P/B (倍)	94.0	9.8	8.3	6.7	5.4

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**事件:** 公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季报, 公司 2024 全年实现营业收入 14.55 亿元, 同比增长 43.82%; 归母净利润 1225.71 万元, 同比扭亏为盈; 扣非净利润为 -3715.56 万元, 亏损同比收窄 85.42%。分季度看, 公司业绩逐季改善, 2024 年第四季度营收达 5.00 亿元, 环比增长 30.59%, 归母净利润 3756.19 万元, 环比增长 271.66%。2025 年一季度公司实现营业收入 4.71 亿元, 同比增长 101.02%, 环比下降 5.67%; 归母净利润 956.56 万元, 同比扭亏为盈, 环比下降 74.53%, 扣非净利润为 638.88 万元, 同比扭亏为盈, 环比下降 79.29%。

**2024 营收与净利润大幅增长, 资产盘活助力业绩提升:** 2024 年, 公司坚持从红外材料到器件及整机系统的一体化光电产业链发展战略, 针对下游产品组建专业攻坚团队, 深挖红外产业链下游潜力, 市场拓展成效显著, 终端产品收入上升, 实现营收和利润双增长。2024 年公司综合毛利率为 27.57%, 同比提升 9.09pct, 其中红外光学业务毛利率达 30.57% (同比 +10.45pct), 主因锗类产品价格上涨及高毛利终端产品占比提升。费用方面, 2024 年公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 3.02%/7.59%/8.77%/7.76%, 同比变动分别为 +0.79/-1.79/-13.96/-2.81pcts。销售费用同比增长 94.34%, 主要由于市场拓展力度加大、销售人员增加; 研发费用同比减少 44.52% 至 1.28 亿元, 主要因剥离非核心资产后研发支出缩减及部分研发项目满足资本化条件影响。公司因剥离金刚石、激光器及医疗探测业务资产获得资产处置收益约 3800 万元, 进一步优化利润结构。

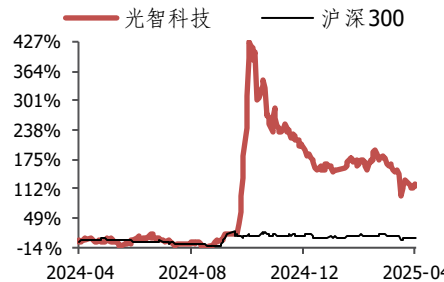
**红外全产业链布局深化, 铝合金业务稳中求进:** 2024 年, 公司红外光学业务收入 12.83 亿元 (同比 +54.74%), 占总营收 88.18%, 出货量保持增长; 毛利率达到 30.57%, 同比提升 10.45 pct。公司在红外光学领域不断拓展下游应用, 红外镜头、机芯模组、红外整机及系统等后端产品推向应用市场, 市场占有率进一步提升。从细分领域看, 1) 红外与晶体材料业务: 公司在红外材料领域位居国内前列, 是全球少数规模化量产硒化锌的企业, 公司可生产的超厚大尺寸高均匀性 CVD 硒化锌, 产品性能已达国际先进水平。2) 红外镜头业务: 2024 年, 公司共投产 180 多款新产品型号, 广泛应用于户外手持、森林防火、安防监控、无人机、辅助驾驶、医疗筛查、气体检测等各种应用领域, 均已形成批量产品交付。3) 红外机芯模组及探测器业务: 公司已建设

### 买入 (首次评级)

#### 股票信息

行业	机械
2025 年 4 月 22 日收盘价 (元)	43.50
总市值 (百万元)	5,988.77
流通市值 (百万元)	5,963.46
总股本 (百万股)	137.67
流通股本 (百万股)	137.09
近 3 月日均成交额 (百万元)	252.05

#### 股价走势



#### 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

#### 相关研究

8英寸硅基 MEMS 非制冷红外探测器芯片生产线，非制冷探测器已经实现最高百万像素级别，技术处于国内领先水平；制冷探测器方面，公司已建设 2-6 英寸各种制冷型红外探测器芯片生产线（含中波 MCT、InSb 和中长波二类超晶格等探测器芯片），搭配自主研发生产的制冷机和杜瓦，形成了从制冷红外材料、芯片、封装到器件完整的制冷探测器产业链。4) 红外整机业务：公司针对不同行业应用开发了多款户外手持热像仪、工业测温热像仪、安防监控热像仪、气体检测仪、车载夜视系统等下游终端新品，打开公司业务增长新空间。2024 年公司铝合金业务收入 1.72 亿元(同比-5.78%)，毛利率为 5.19% (同比-5.81pct)。虽然营收及毛利率略有下降，但公司完成了新能源汽车空气悬架用空簧管的研发工作，空簧管产品进入小批量供货阶段；同时已完成 AHS-2 铝合金的研发、试制，并且逐步推向市场，有望打开业绩增长空间。

**红国产替代领军者，铝合金聚焦高端应用：**根据市场研究机构数据，2023 年全球民用红外市场规模超 75 亿美元，中国红外热像仪市场规模达 723.24 亿元。公司在红外光学领域已拥有晶体生长技术、硒化锌生产技术、镀膜技术、光机电学设计优化和分析技术、探测器生产技术、规模化生产精密模压镜片技术等一系列先进技术成果。公司是国内最大的红外材料供应商、国内首家自主研制超高纯锗单晶材料并掌握其规模化制备技术的企业、全球少数可以生产和批量供应硒化锌材料的企业，打开国内红外光学材料生产市场，解决国内核心关键材料的“卡脖子”问题。在高性能铝合金领域，核燃料加工专用设备用高性能铝合金材料具有高强、高韧、耐腐蚀强等特性，其生产工艺复杂、技术水准很高，一般铝合金加工企业很难生产。公司从 2008 年至今，一直被遴选为该领域内的主要供应商之一。公司深耕核燃料加工设备高端市场，同时切入新能源汽车轻量化赛道，顺应行业“以铝代钢、以铝代铜”趋势，发展前景广阔。

**首次覆盖，给予“买入”评级：**公司是从事红外光学器件、高性能铝合金材料研发、生产和销售的高新技术企业，主要产品包括锗、硒化锌、硫化锌等红外材料产品；红外镜头、红外探测器、红外热像仪等红外器件、红外整机系统产品、多种铝合金锻件、挤压件以及精密机加工件。公司是国内最大的红外材料供应商、国内首家自主研制超高纯锗单晶材料并掌握其规模化制备技术的企业、全球少数可以生产和批量供应硒化锌材料的企业，打开国内红外光学材料生产市场，解决国内核心关键材料的“卡脖子”问题。公司专注红外光学材料及器件和高性能铝合金材料双主业。2024 年，公司通过剥离资产，进一步优化资产结构，盘活存量资产，增强公司盈利能力。作为全球少数打通红外全产业链的平台型企业，2024 年公司坚持一体化光电产业链发展战略，在深度依托红外材料领域强大的技术优势和研发能力，提升行业竞争力和市场话语权。在“国产化”自主可控的大趋势下，公司有望凭借技术先发及全产业链布局优势，依托锗、硒化锌等材料的国产化替代能力，叠加终端产品放量，进一步打开成长空间。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.16 亿元、1.79 亿元、2.17 亿元，EPS 分别为 0.84 元、1.30 元、1.57 元，PE 分别为 52X、34X、28X。

**风险提示：**重组失败的风险、宏观经济与行业政策变化风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险、市场竞争风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1137	1596	2266	2635	3998
现金	124	62	88	116	161
应收票据及应收账款	251	177	663	368	962
其他应收款	3	6	7	10	13
预付账款	46	34	79	69	137
存货	677	1232	1345	1987	2641
其他流动资产	37	85	85	85	85
<b>非流动资产</b>	2200	2473	3412	4445	6123
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1605	1735	2564	3490	5002
无形资产	55	82	89	95	103
其他非流动资产	541	657	759	860	1018
<b>资产总计</b>	3337	4069	5678	7080	10121
<b>流动负债</b>	1860	1714	2914	3936	6417
短期借款	255	286	1114	1837	3189
应付票据及应付账款	475	724	361	1269	1030
其他流动负债	1130	703	1439	830	2197
<b>非流动负债</b>	1413	1448	1719	1878	2153
长期借款	848	647	918	1077	1352
其他非流动负债	565	801	801	801	801
<b>负债合计</b>	3273	3162	4634	5814	8570
少数股东权益	0	291	312	355	424
股本	138	138	138	138	138
资本公积	179	718	718	718	718
留存收益	-252	-239	-103	119	404
归属母公司股东权益	65	616	732	911	1128
<b>负债和股东权益</b>	3337	4069	5678	7080	10121

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	41	-159	319	359	344
净利润	-241	32	137	221	285
折旧摊销	114	123	100	144	206
财务费用	107	113	95	145	208
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	80	-423	-16	-150	-355
其他经营现金流	-19	-4	3	-1	0
<b>投资活动现金流</b>	-221	23	-1029	-1165	-1869
资本支出	221	174	1038	1177	1883
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	197	9	12	15
<b>筹资活动现金流</b>	140	81	-91	111	218
短期借款	1	31	828	723	1352
长期借款	-142	-202	271	159	275
普通股增加	2	0	0	0	0
资本公积增加	6	540	0	0	0
其他筹资现金流	274	-287	-1191	-771	-1410
<b>现金净增加额</b>	-39	-52	-802	-695	-1307

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	1011	1455	2061	2704	3756
营业成本	825	1054	1422	1839	2554
营业税金及附加	8	11	17	21	30
销售费用	23	44	62	66	101
管理费用	95	110	144	187	244
研发费用	230	128	169	203	301
财务费用	107	113	95	145	208
资产和信用减值损失	-35	-17	-12	-10	-15
其他收益	11	28	13	15	17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	38	9	12	15
<b>营业利润</b>	-299	43	161	261	336
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	0	0	1
<b>利润总额</b>	-300	43	161	260	336
所得税	-59	11	24	39	50
<b>净利润</b>	-241	32	137	221	285
少数股东损益	0	20	21	43	69
<b>归属母公司净利润</b>	-241	12	116	179	217
EBITDA	-77	279	354	551	757
EPS (元/股)	-1.75	0.09	0.84	1.30	1.57

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	8.1	43.8	41.7	31.2	38.9
营业利润 (%)	-105.8	114.5	271.3	61.7	28.9
归属母公司净利润 (%)	-111.5	105.1	845.2	54.3	21.2
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	18.5	27.6	31.0	32.0	32.0
净利率 (%)	-23.8	2.2	6.6	8.2	7.6
ROE (%)	-373.7	3.5	13.1	17.5	18.4
ROIC (%)	-7.6	4.1	5.7	7.0	6.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	98.1	77.7	81.6	82.1	84.7
净负债比率 (%)	2841.3	237.1	283.2	308.8	363.7
流动比率	0.6	0.9	0.8	0.7	0.6
速动比率	0.2	0.2	0.3	0.1	0.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	4.7	7.7	5.7	6.0	6.5
应付账款周转率	2.6	1.8	2.9	2.4	2.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	-1.75	0.09	0.84	1.30	1.57
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.30	-1.15	2.31	2.61	2.50
每股净资产 (最新摊薄)	0.47	4.48	5.32	6.62	8.19
<b>估值比率</b>					
P/E	-25.2	494.8	52.3	33.9	28.0
P/B	94.0	9.8	8.3	6.7	5.4
EV/EBITDA	-102.3	30.4	26.4	18.7	16.0

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044

传真：86-10-88366686