

2025 年 04 月 26 日

全球微纳光学及光子应用解决方案领先厂商，外延并购开启成长新征程

炬光科技(688167)

事件概述

炬光科技发布 2024 年及 2025 年一季度报。

2024 年实现营业收入 6.20 亿元，同比+10.49%；归母净利润-1.75 亿元，同比-293.17%；扣非归母净利润-1.82 亿元，同比-355.94%。

25Q1 实现营业收入 1.70 亿元，同比+23.75%；归母净利润-0.32 亿元，同比-97.38%；扣非归母净利润-0.33 亿元，同比-73.75%。

外延并购整合致业绩亏损，符合市场预期

按照上游、中游划分：上游收入 4.41 亿元，同比+1.26%；中游应用收入 1.76 亿元，同比+46.12%。公司 2024 年先后完成对瑞士炬光的并购和 Heptagon 资产的收购，立足当下、布局未来。

一、上游业务：1)“产生光子”的半导体激光元器件和原材料：24 年销售收入 1.5 亿元，同比-34.42%。光纤激光器市场竞争持续加剧，预制金锡氮化铝衬底材料销售单价同比大幅下降，由于价格压力，公司降低出货量。同时伴随光学激光器泵浦源芯片功率不断提高，新一代预制金锡薄膜氮化铝衬底材料尚在导入中。由于上述影响，预制金锡氮化铝衬底材料出货同比大幅下滑；截至年底，新一代预制金锡氮化铝衬底材料通过部分客户初步验证，预计 2025 年发货额有望获得改善。2)“调控光子”的激光光学元器件：24 年销售收入 2.87 亿元，同比+38.71%。增长来源主要是并购瑞士炬光带来的增量收入。24 年公司加快光通信市场布局，巩固和国际客户的同时，加大对中国市场开拓，与多家行业领域企业建立合作。24 年公司成功开拓 10 余家新客户，在多个既有老客户处获得新项目，涉及 30 余款产品。相关产品进展顺利，部分处于付费样品验证阶段，部分已批量出货，另有部分产品获得 25 年供应中标，为 25 年持续增长奠定基础。

二、中游应用：1)汽车应用：24 年销售收入 0.77 亿元，同比 66.63%，增长源于并购瑞士炬光后新进入的汽车投影领域带来的增量收入。24Q2 公司获得欧洲某汽车行业客户项目定点，终端车厂隶属于欧洲知名汽车集团；25 年 4 月份获得某欧洲知名汽车 Tier1 客户两个用于车载投影照明的微透镜阵列 (MLA) 项目的正式定点函。2)泛半导体制程：24 年销售收入 0.69 亿

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	62.39
股票代码：	688167
52 周最高价/最低价：	93.0/39.91
总市值(亿)	56.38
自由流通市值(亿)	56.38
自由流通股数(百万)	90.36



分析师：单慧伟

邮箱：shanhw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524120004

联系电话：

分析师：马军

邮箱：majun@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523090003

联系电话：

分析师：黄瑞连

邮箱：huangrli@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话：

华西电子&通信&机械联合覆盖

相关研究

1.【华西电子&通信&机械联合覆盖】炬光科技 (688167.SH) 2024 年业绩预告点评：短期业绩承压，新兴业务未来可期

2025.01.22

元，同比+10.19%，增长源于：半导体晶圆退火业务延续增长趋势；全新开发的碳化硅激光退火模块实现首套发货并验收；新型显示激光修复模块顺利完成客户验证并开始批量交付。**3) 医疗健康**：24 年销售收入 0.17 亿元，同比+44.65%，增长源于国内外多家客户已陆续采用公司提供的专业激光净肤模组。

三、全球光子工艺和制造服务业务：24 年完成对 Heptagon 资产收购并成立新加坡子公司，24 年该业务实现收入 0.17 亿元。

► 并购整合致毛利率短期承压，25Q1 已明显回升

毛利率：2024 年公司毛利率为 28.11%，同比-19.85pct，25Q1 毛利率为 33.39%，同比-1.39pct、环比+12.26pct。分业务看，24 年半导体激光元器件和原材料、激光光学元器件、汽车应用解决方案、泛半导体制程解决方案、医疗健康解决方案、全球光子工艺和制造服务毛利率分别为 45.48%、38.35%、-21.79%、41.00%、33.22%、-128.89%。

其中：

1) 激光光学元器件毛利率同比-10.39pct，主因：光纤激光器市场激烈竞争，快轴准直镜（FAC）受到持续价格下行压力；同时对瑞士炬光资产评估增值带来成本压力和相对瑞士炬光相对较高的运营成本。

2) 汽车应用解决方案毛利率同比大幅下降，主因：用于投影照明的压印光学器件之前由于在瑞士生产，成本较高、处于负毛利状态，拉低汽车应用解决方案整体毛利率。截至 2024 年底，公司已将压印光学器件的生产从瑞士纳沙泰尔转移至中国韶关，韶关基地目前已正式投入生产运营并于 2025 年 1 月正式出货，此举预期将大幅降低压印光学器件的生产成本，提升毛利率。

3) 全球光子工艺和制造服务业务毛利率为负：该业务为公司完成对 Heptagon 资产收购后新增的业务板块。目前公司正充分挖掘现有技术平台的潜力，积极开拓业务，未来毛利率有望加速提升。

费用率：2024 年期间费用率为 40.15%，同比+10.90pct。其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 6.92%、17.91%、15.33%、-0.02%，同比-0.96、+3.19、+1.33、+7.34 pct。

► 全球微纳光学及光子应用解决方案领先厂商，外延并购开启成长新征程

公司通过外延并购，先后并购瑞士炬光及 Heptagon 资产，进一步增强了核心竞争力并进入多个全新领域。作为全球微纳光学及光子应用解决方案领先厂商，有望开启成长新征程。公司坚持“产生光子”+“调控光子”+“光子技术应用解决方案”

+“全球光子工艺和制造服务”的产品业务战略布局，加强上游核心元器件和原材料研发与精益制造的同时积极拓展中游光子应用解决方案以及光子工艺和制造服务业务，重点布局光通信、消费电子、泛半导体制程、汽车应用、医疗健康等应用方向。

1) 半导体激光原材料：公司完成了面向工业级应用的基于微通道制冷的高功率高可靠性热沉的开发工作，现有验证结果证明了新微通道热沉具有更强的抵抗堵塞与腐蚀的能力，为激光器件在激光系统中的可靠性提升奠定了基础。高功率半导体激光器先进封装材料领域，继续稳步推进预制金锡氮化铝衬底材料的全工艺制程的工艺优化与降本增效工作。

2) 激光光学：公司持续加大对瑞士光刻-反应离子蚀刻技术的研发投入，在提升和优化现有技术的同时，设立基础研究和颠覆性工艺研究项目，旨在建立在光刻-反应离子蚀刻技术方面的领导地位。公司继续进一步提升和优化晶圆级同步结构化技术和精密模压光学技术的能力和低成本制造技术。在市场快速增长的数据通讯领域，公司充分发掘现有技术平台的潜力，精准研发出多款适配性卓越的硅光学与玻璃光学产品并完成客户的交样，有望在 2025 年进入量产。

3) 消费电子：公司正与北美消费电子头部客户进行研发合作，基于 WLO（晶圆级光学元器件）、WLS（晶圆级透镜堆叠）和 WLI（晶圆级模组集成）技术，聚焦开发用于可见光照明和红外照明光学整形、增强现实（AR）、虚拟现实（VR）、3D 感知等领域的高端光学核心器件及微成像模组。

4) 泛半导体制程：在芯片制程领域，完成了碳化硅激光退火模块的客户端工艺验证和产品验收；获得了多家客户的激光辅助键合（LAB）系统的样品订单并完成了部分订单交付；在动力电池制造领域，进一步拓展 Flux H 产品的面光斑加热/干燥方案，并向国内外多家重点客户进行送样和工艺验证。

5) 汽车应用：在激光雷达方面，基于客户需求和行业技术路线趋势判定，进一步基于 VCSEL 光源进行线光斑发射模组方案升级研发，已获得欧洲 Tier1 头部激光雷达客户研发和样品订单，并已完成初始样件交付；在激光投影照明方面，公司开展了旨在通过技术创新而降低现有产品成本的研发项目；基于市场趋势判断，启动下一代微透镜阵列（MLA）大灯技术的研发，预计于 25 年面向行业客户提供样品。

6) 医疗健康：开展了面向激光净肤应用的新一代高功率高可靠性激光器件的开发工作，产品设计与工艺已基本定型，进入向重点客户推出样品试用的阶段。

投资建议

参考 2024 年及 25 年一季报，我们调整 2025-26 年业绩预测。预计公司 2025-26 年营业收入分别为 8.32、10.95 亿元（原值为 8.85、12.13 亿元），新增 2027 年营业收入为 15.34 亿元，同比+34.2%、+31.6%、+40.1%。预计公司 2025-26 年归母净利

润分别为 0.46、1.53 亿元（原值为 0.81、2.07 亿元），新增 2027 年归母净利润为 2.96 亿元，同比+126.2%、+233.9%、+93.4%。预计公司 2025-26 年 EPS 分别为 0.51、1.70 元（原值为 0.89、2.29 元），新增 2027 年 EPS 为 3.28 元。2025 年 4 月 25 日股价为 62.39 元，对应 PE 分别为 122.88x、36.80x、19.02x，维持“增持”评级。

风险提示

并购整合进展不及预期；新项目落地进展不及预期；降本增效不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	561	620	832	1,095	1,534
YoY (%)	1.7%	10.5%	34.2%	31.6%	40.1%
归母净利润(百万元)	91	-175	46	153	296
YoY (%)	-28.8%	-293.2%	126.2%	233.9%	93.4%
毛利率 (%)	46.1%	28.1%	39.2%	40.6%	42.6%
每股收益 (元)	1.01	-1.95	0.51	1.70	3.28
ROE	3.8%	-8.3%	2.1%	6.7%	12.0%
市盈率	61.77	-31.99	122.88	36.80	19.02

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	620	832	1,095	1,534	净利润	-175	46	153	296
YoY (%)	10.5%	34.2%	31.6%	40.1%	折旧和摊销	109	87	89	90
营业成本	446	506	650	881	营运资金变动	-161	-28	-144	-200
营业税金及附加	6	6	7	7	经营活动现金流	-98	151	142	222
销售费用	43	42	43	45	资本开支	-459	2	-1	2
管理费用	111	110	105	125	投资	-420	0	0	0
财务费用	0	12	9	8	投资活动现金流	-878	2	-1	2
研发费用	95	105	120	160	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-122	-18	-10	-5	债务募资	352	-3	0	0
投资收益	-1	0	0	0	筹资活动现金流	252	-31	-75	-118
营业利润	-191	46	164	320	现金净流量	-724	127	65	105
营业外收支	-1	4	3	2	主要财务指标				
利润总额	-192	50	167	322	成长能力				
所得税	-17	4	13	26	营业收入增长率	10.5%	34.2%	31.6%	40.1%
净利润	-175	46	153	296	净利润增长率	-293.2%	126.2%	233.9%	93.4%
归属于母公司净利润	-175	46	153	296	盈利能力				
YoY (%)	-293.2%	126.2%	233.9%	93.4%	毛利率	28.1%	39.2%	40.6%	42.6%
每股收益	-1.95	0.51	1.70	3.28	净利率	-28.2%	5.5%	14.0%	19.3%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	-6.3%	1.5%	4.9%	8.8%
货币资金	874	1,001	1,066	1,171	净资产收益率 ROE	-8.3%	2.1%	6.7%	12.0%
预付款项	21	22	28	39	偿债能力				
存货	321	334	423	579	流动比率	5.99	5.40	5.46	5.11
其他流动资产	218	274	350	477	速动比率	4.43	4.12	4.05	3.65
流动资产合计	1,433	1,631	1,866	2,266	现金比率	3.65	3.31	3.12	2.64
长期股权投资	10	10	10	10	资产负债率	28.3%	29.3%	29.2%	29.5%
固定资产	684	627	567	505	经营效率				
无形资产	181	174	167	159	总资产周转率	0.22	0.28	0.35	0.46
非流动资产合计	1,511	1,430	1,341	1,251	每股指标 (元)				
资产合计	2,944	3,060	3,207	3,517	每股收益	-1.95	0.51	1.70	3.28
短期借款	7	7	7	7	每股净资产	23.37	23.95	25.14	27.44
应付账款及票据	49	84	92	123	每股经营现金流	-1.08	1.67	1.57	2.46
其他流动负债	183	210	243	313	每股股利	0.00	0.15	0.51	0.98
流动负债合计	239	302	342	443	估值分析				
长期借款	489	489	489	489	PE	-31.99	122.88	36.80	19.02
其他长期负债	104	105	105	105	PB	2.73	2.60	2.48	2.27
非流动负债合计	593	594	594	594					
负债合计	832	896	936	1,037					
股本	90	90	90	90					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,112	2,165	2,272	2,479					
负债和股东权益合计	2,944	3,060	3,207	3,517					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。