

公司研究 | 点评报告 | 炬光科技（688167.SH）

短期业绩承压，期待经营拐点

报告要点

公司 4 月 25 日发布 2024 年年报和 2025 年一季报，2024 年报告期内公司实现营业收入 6.2 亿元，同比增长 10.49%，实现归母净利润为-1.75 亿元，扣非归母净利润-1.82 亿元。公司 2025 年一季度实现收入为 1.7 亿元，同比增长 23.75%，归母净利润为-0.32 亿元，扣非归母净利润为-0.33 亿元。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



蔡少东

SAC: S0490522090001

炬光科技 (688167.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

短期业绩承压，期待经营拐点

事件描述

公司 4 月 25 日发布 2024 年年报和 2025 年一季报，2024 年报告期内公司实现营业收入 6.2 亿元，同比增长 10.49%，实现归母净利润为-1.75 亿元，扣非归母净利润-1.82 亿元。公司 2025 年一季度实现收入为 1.7 亿元，同比增长 23.75%，归母净利润为-0.32 亿元，扣非归母净利润为-0.33 亿元。

事件评论

- 公司 2024 年营业收入按照上游、中游来看，上游收入 4.4 亿元，同比增长 1%，主营业务收入占比约 71%，中游收入为 1.8 亿元，同比增长 46%，主营收入占比约 29%。上游业务中“产生光子”的半导体激光元器件和原材料 2024 年营收为 1.5 亿元，同比下滑 34%，主要是由于光纤激光器市场竞争加剧，老产品预制金锡氮化铝衬底价格大幅下降，而新一代产品预制金锡薄膜氮化铝衬底仍在导入客户中，预计 2025 年开始出货。上游业务中“调控光子”的激光光学元器件 2024 年营收为 2.9 亿元，同比增长 39%，主要是由于并购瑞士炬光带来收入增量，2024 年公司加快光通信市场局部，在客户和产品拓展取得较好效果，2025 年该业务有望增长。
- 中游模块领域主要为汽车、泛半导体、医疗健康，2024 年营收分别为 7.7、0.69、0.17 亿元，增速分别为 67%、10%、45%，2024 年公司完成了 Heptagon 资产收购，增加了全球光子工艺和制造服务业务，该业务去年收入 0.17 亿元。
- 2024 年收入按地区来看，公司的境内收入占比达 51%，欧洲区域收入占比 37%，亚太区域（除中国外）占比 6%，美洲区域占比 6%。其中，直接由中国出口至美国的产品收入仅占公司总收入的约 1%，原材料进口较少，因此关税对公司影响较小。
- 公司作为全球领先的光学厂商，通过不断地内生以及外延拓宽产品品类及下游领域，公司具备适用于不同下游及产品的多种光学加工技术，成为光学行业的专家。我们看好公司未来对收购资产的整合以及后续在中游环节的市场拓展，预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.27、0.63、1.00 元，维持公司“买入”评级。

风险提示

- 1、工业景气度恢复不及预期；
- 2、并购整合不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	64.65
总股本(万股)	9,036
流通A股/B股(万股)	9,036/0
每股净资产(元)	23.29
近12月最高/最低价(元)	93.00/39.91

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《黎明前的黑暗，静待花开》2024-11-06
- 《短期业绩承压，看好公司长期发展》2024-09-02
- 《收购 SMO 赋能主业，短期业绩波动不改长期成长》2024-04-29


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、工业景气度恢复不及预期。全球经济处于周期波动，若经济增速不及预期则会影响公司下游工业应用的恢复，影响公司产品竞争格局及价格变化。
- 2、并购整合不及预期。公司新收购的两个公司还处于整合阶段，降本计划仍在推进，管理运营协同效应还未体现。如果公司并购整合不及预期，将对公司的利润产生负面影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	620	770	1040	1403	货币资金	874	684	765	580
营业成本	446	462	624	842	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	174	308	416	561	应收账款	147	428	346	661
%营业收入	28%	40%	40%	40%	存货	321	183	317	271
营业税金及附加	6	5	5	7	预付账款	21	28	25	25
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	71	121	103	177
销售费用	43	58	73	98	流动资产合计	1433	1443	1556	1715
%营业收入	7%	8%	7%	7%	长期股权投资	10	10	10	10
管理费用	111	131	156	211	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	18%	17%	15%	15%	固定资产合计	684	716	739	755
研发费用	95	116	146	182	无形资产	181	181	181	181
%营业收入	15%	15%	14%	13%	商誉	321	321	321	321
财务费用	0	-26	-20	-23	递延所得税资产	74	74	74	74
%营业收入	0%	-3%	-2%	-2%	其他非流动资产	241	212	191	176
加: 资产减值损失	-122	-10	-10	-10	资产总计	2944	2958	3072	3232
信用减值损失	-9	-3	-3	-3	短期贷款	7	7	7	7
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	49	28	41	52
投资收益	-1	-1	-2	-2	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-191	27	63	99	应付职工薪酬	32	60	81	109
%营业收入	-31%	3%	6%	7%	应交税费	18	19	26	35
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	133	114	130	152
利润总额	-192	27	63	99	流动负债合计	239	228	286	356
%营业收入	-31%	3%	6%	7%	长期借款	489	489	489	489
所得税费用	-17	2	6	9	应付债券	0	0	0	0
净利润	-175	24	57	90	递延所得税负债	14	14	14	14
归属于母公司所有者的净利润	-175	24	57	90	其他非流动负债	90	90	90	90
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	832	821	879	949
EPS (元)	-1.95	0.27	0.63	1.00	归属于母公司所有者权益	2112	2136	2193	2283
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2112	2136	2193	2283
经营活动现金流净额	-98	-162	108	-158	负债及股东权益	2944	2958	3072	3232
取得投资收益收回现金	2	-1	-2	-2	基本指标				
长期股权投资	-1	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-459	-25	-25	-25	每股收益	-1.95	0.27	0.63	1.00
其他	-419	-1	0	0	每股经营现金流	-1.08	-1.80	1.19	-1.74
投资活动现金流净额	-878	-27	-27	-27	市盈率	—	242.26	101.93	64.87
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.73	2.73	2.66	2.56
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	-	141.76	68.10	49.81
银行贷款增加 (减少)	450	0	0	0	总资产收益率	-5.9%	0.8%	1.9%	2.8%
筹资成本	-37	0	0	0	净资产收益率	-8.3%	1.1%	2.6%	3.9%
其他	-161	0	0	0	净利率	-28.2%	3.1%	5.5%	6.4%
筹资活动现金流净额	252	0	0	0	资产负债率	28.3%	27.8%	28.6%	29.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-724	-190	81	-185	总资产周转率	0.22	0.26	0.34	0.45

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。