

旭光电子(600353)

报告日期: 2025 年 08 月 27 日

25H1 扣非表现亮眼, 可控核聚变打开增长空间

——旭光电子点评报告

投资要点

- ❑ **事件: 旭光电子发布 2025 年半年度报告。**25H1 营业收入 7.84 亿元, 同比增加 0.47%; 归母净利润 0.64 亿元, 同比增长 13.52%; 扣非归母净利润 0.60 亿元, 同比增长 21.94%; 毛利率 23.09%, 同比增长 0.25pcts; 四费率 11.73%, 同比下降 0.11pcts。
- ❑ **可控核聚变业务: 兆瓦级电子管头部供应商, 24-27E 营收 CAGR 约 35%**

(1) 兆瓦级大功率电子管是维持、加速聚变反应的核心部件之一, 单个价格约为 200-300 万元, 单堆用量 8-16 个左右, 且属于消耗品, 市场空间广阔。

(2) 根据公司中报, 公司与国内多个核聚变项目建立了紧密技术协同, 业务覆盖托卡马克、直线型场反位形及惯性约束混合堆等核心领域。公司兆瓦级电子管在托卡马克装置稳定应用, 获国内外多个重大核聚变项目订单; 加速布局直线型场反位形装置及 Z 箍缩装置电源系统快控开关产品线。

(3) 除核聚变外, 大功率电子管已成功应用于国产光刻机等半导体加工设备、大功率短波广播等领域。
- ❑ **智能快检业务: 锚定智慧交通, 推动产业化平台建设**

8 月 20 日, 公司与交科技术、北京路网、睿控创合及乙路行顺共同出资设立合资公司, 公司持股 25%, 旨在打造智能快检系统产业化平台, 稳步推进公司大功率 X 射线管等新品开发及拓展交通领域多场景应用。
- ❑ **电力设备业务: 深耕真空灭弧室领域, 24-27E 营收 CAGR 约 10%**

(1) 国内真空灭弧室竞争格局集中, 公司是头部供应商。国内真空灭弧室行业 CR2 约 60%, 主要生产企业为旭光电子、宝光股份等, 公司电气产业链完整、技术优势明显, 产品已通过多家客户试验验证, 有望持续贡献营收。

(2) 25H1 电真空器件营收稳中有进, 主业真空灭弧室营收稳步增长。25H1 电真空器件营业收入达 4.32 亿元, 同比增长 7.25%。分产品看: ①大功率激光器射频电子管: 0.24 亿元, 同比减少 21.45%; ②真空灭弧室: 3.52 亿元, 同比增加 11.90%; ③新型电力及新能源成套设备: 0.53 亿元, 同比减少 4.22%; ④其他: 0.04 亿元, 同比增加 18.13%。
- ❑ **电子材料业务: 国内氮化铝材料领军者, 受益于国产替代**

德山化工占全球氮化铝市场 75% 份额, 子公司旭瓷新材料为国内少数拥有氮化铝粉体原材料到电子陶瓷产品全产业链规模化生产能力的企业, 有望受益于国产替代。据公司中报, 公司超高热导基板已在激光热沉、TEC 半导体迷你型制冷片领域批量供货; 高抗弯基板抗弯强度达 550MPa 以上, 兼具高热导性与高抗弯, 已在半导体功率模块、车规级 IGBT 基板领域获得小批量订单。
- ❑ **军工业务: 布局“弹、机、舰”领域, 受益于国防开支预算持续提升**

25 年我国国防支出预算连续三年保持 7.2% 增幅。公司军工业务下游客户为我国军工集团下属科研院所与企业, 有望受益于国防开支预算持续提升。
- ❑ **盈利预测与估值**

我们预计公司 2025-2027 年营业收入为 19.5、23.9 和 30.3 亿元, 2024-2027 年 CAGR 为 24%; 公司 2025-2027 年归母净利润为 1.7、2.1 和 2.7 亿元, 2024-2027 年 CAGR 为 39%, 对应 PE 为 87X、70X、53X。给予“买入”评级。
- ❑ **风险提示**

1) 原材料价格波动风险; 2) 军工产品需求不及预期风险; 3) 竞争加剧风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 周向昉
执业证书号: S1230524090014
zhouxiangfang@stocke.com.cn

研究助理: 顾淳晖
guchunhui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 17.50
总市值(百万元)	14,524.58
总股本(百万股)	829.98

股票走势图



相关报告

- 1 《国产真空器件领军者, 可控核聚变、电子材料打开增长空间》2025.07.14
- 2 《承接科技部下发静电吸盘课题, 氮化铝应用场景进一步打开》2023.12.07
- 3 《氮化铝陶瓷国产化突围, 军工电子平台型企业启航——旭光电子深度报告》2022.12.19

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1586.46	1953.40	2390.02	3033.57
(+/-) (%)	20.48%	23.13%	22.35%	26.93%
归母净利润	102.48	166.93	208.65	273.89
(+/-) (%)	10.53%	62.89%	24.99%	31.27%
每股收益(元)	0.12	0.20	0.25	0.33
P/E	141.74	87.01	69.61	53.03
ROE	5.64%	8.82%	10.44%	12.80%

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,131	2,326	2,709	3,156
现金	295	193	126	72
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,241	1,558	1,901	2,262
其它应收款	13	12	14	16
预付账款	16	29	27	34
存货	427	517	625	756
其他	139	16	16	16
非流动资产	1,106	1,362	1,403	1,524
金融资产类	1	1	1	1
长期投资	107	107	107	107
固定资产	568	755	853	947
无形资产	76	81	93	102
在建工程	176	212	146	162
其他	178	205	203	204
资产总计	3,237	3,688	4,111	4,679
流动负债	1,031	1,375	1,682	2,109
短期借款	159	159	159	159
应付款项	539	664	813	1,045
预收账款	4	8	7	9
其他	328	544	702	896
非流动负债	291	309	309	309
长期借款	162	162	162	162
其他	129	147	147	147
负债合计	1,322	1,684	1,991	2,418
少数股东权益	99	112	121	121
归属母公司股东权益	1,817	1,892	1,999	2,140
负债和股东权益	3,237	3,688	4,111	4,679

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,586	1,953	2,390	3,034
营业成本	1,224	1,466	1,774	2,248
营业税金及附加	9	13	15	19
营业费用	49	68	84	91
管理费用	97	125	155	237
研发费用	74	96	115	149
财务费用	10	3	4	4
资产减值损失	(4)	(6)	(8)	(6)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(15)	2	(18)	(16)
其他经营收益	20	28	38	58
营业利润	110	207	256	321
营业外收支	0	0	(1)	0
利润总额	110	207	255	321
所得税	18	27	37	47
净利润	91	180	218	273
少数股东损益	(11)	13	9	0
归属母公司净利润	102	167	209	274
EBITDA	193	304	375	461
EPS (最新摊薄)	0.12	0.20	0.25	0.33

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	20.48%	23.13%	22.35%	26.93%
营业利润	-16.53%	88.27%	23.35%	25.59%
归属母公司净利润	10.53%	62.89%	24.99%	31.27%
获利能力				
毛利率	22.82%	24.97%	25.78%	25.89%
净利率	6.46%	8.55%	8.73%	9.03%
ROE	5.64%	8.82%	10.44%	12.80%
ROIC	4.99%	7.72%	8.91%	10.58%
偿债能力				
资产负债率	40.83%	45.67%	48.43%	51.69%
净负债比率	3.37%	8.40%	11.08%	12.77%
流动比率	2.07	1.69	1.61	1.50
速动比率	1.62	1.28	1.21	1.11
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.56	0.61	0.69
应收账款周转率	1.82	1.96	2.03	2.15
应付账款周转率	2.54	2.55	2.49	2.51
每股指标(元)				
每股收益	0.12	0.20	0.25	0.33
每股经营现金	0.08	0.40	0.27	0.44
每股净资产	2.19	2.28	2.41	2.58
估值比率				
P/E	141.74	87.01	69.61	53.03
P/B	7.99	7.68	7.27	6.79
EV/EBITDA	31.50	48.29	39.40	32.15

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	69	333	224	365
净利润	91	180	218	273
折旧摊销	56	95	116	136
财务费用	12	6	6	6
投资损失	15	(2)	18	16
营运资金变动	(121)	46	(143)	(73)
其它	16	9	9	7
投资活动现金流	(7)	(344)	(183)	(280)
资本支出	(126)	(335)	(165)	(263)
长期投资	118	0	0	0
其他	2	(9)	(18)	(16)
筹资活动现金流	11	(91)	(107)	(139)
短期借款	43	0	0	0
长期借款	1	0	0	0
其他	(33)	(91)	(107)	(139)
现金净增加额	74	(102)	(67)	(54)

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>