

2025年08月31日

# 业绩超预期，并购整合成效显著

## 炬光科技(688167)

### 事件概述

炬光科技发布 2025 年半年报，25H1 实现营收 3.93 亿元，同比+26.20%；归母净利润-0.25 亿元，亏损同比缩窄；扣非归母净利润-0.27 亿元，亏损同比缩窄。

单季度看，25Q2 实现营收 2.23 亿元，同比+28.13%；归母净利润 0.07 亿元，实现扭亏为盈；扣非归母净利润 0.06 亿元，实现扭亏为盈。

### 25Q2 业绩实现扭亏为盈，超市场预期

**分产品看：**1、上游业务：1) 半导体激光元器件和材料：25H1 实现营收 0.74 亿元，同比+38.30%；2) 激光光学元器件：25H1 实现营收 1.91 亿元，同比+42.23%。2、中游应用：1) 泛半导体制程应用：25H1 实现营收 0.35 亿元，同比-28.80%；2) 汽车应用：25H1 实现营收 0.50 亿元，同比+25.29%；3、全球光子工艺和制造业务：24 年 9 月完成对 Heptagon 资产收购并成立新加坡子公司，25H1 实现营收 0.24 亿元。

单季度看：25Q2 实现营收 2.23 亿元，同比+28.13%；归母净利润 0.07 亿元，实现扭亏为盈；扣非归母净利润 0.06 亿元，实现扭亏为盈。

### 毛利率同比小幅提升，持续加大研发投入

**毛利率：**25H1 公司毛利率为 32.39%，同比+0.33pct；其中 25Q2 毛利率为 31.63%，同比+1.71pct，环比-1.76pct。分业务看，25H1 半导体激光元器件和材料、激光光学元器件、泛半导体制程应用、汽车应用、全球光子工艺和制造服务毛利率分别为 32.20%、42.44%、74.35%、17.41%、-91.49%。

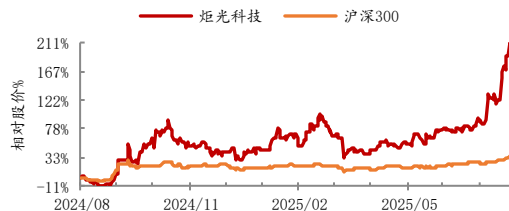
**费用率：**25H1 期间费用率为 43.41%，同比+4.41pct。其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 6.03%、17.46%、23.91%、-3.99%，同比-0.91、+1.68、+8.63、-5.00pct。25H1 研发费用为 0.94 亿元，同比+97.54%。

### ▶ 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

公司坚持“产生光子”+“调控光子”+“光子技术应用解决方

### 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：	129.97
股票代码：	688167
52 周最高价/最低价：	148.83/39.91
总市值(亿)	116.79
自由流通市值(亿)	116.79
自由流通股数(百万)	89.86



### 分析师：单慧伟

邮箱：shanhw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524120004

联系电话：

### 分析师：陈天然

邮箱：chentn1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525060001

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 年及 2025 年一季度业绩点评：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

2025.04.27

案”+“全球光子工艺和制造服务”的战略布局，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：**公司继续稳步推进预制金锡陶瓷衬底的全工艺制程的工艺优化与降本增效工作，整体进展符合预期；同时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，目前已进入向重点客户推出样品试用的阶段。

**2) 激光光学：**公司主要聚焦在三个重点研发项目的推进。1、V型槽：截至六月底，V型槽项目在加工工艺上取得较大的突破，能完全满足CPO装配中的高精度需求，目前客户样件在交付中，后续进一步依据客户反馈做出工艺调整及量产能力评估；2、蚀刻微棱镜透镜：产品与大客户共同研发订单持续交付中，下一步重点在平台能力的建设与优化，按照客户的量产计划做工艺平台打造和产能准备；3、模压透镜：多个客户样品订单已完成交付，研发团队致力于进一步提升产能与降低成本，同时密切关注客户验证进度及产量准备。

**3) 消费电子：**公司正积极与消费电子行业的头部客户在AR/VR/MR等新兴技术领域开展研发合作，基于WLO、WLS和WLI技术，提供与其CMOS成像芯片相匹配的多层光学镜组，目前已向多家北美客户多次送样，有效支持其项目开发进程。最终这些微相机模组在AR/VR/MR设备中发挥着至关重要的作用，它们是实现眼球追踪、手势识别及环境感知等先进功能的核心组件，为公司中远期增长奠定基础。

**4) 泛半导体制程：**公司持续投入现有产品平台技术拓展。在芯片制程领域，完成了客户定制DRAM晶圆退火光学模组产品的开发和验证，并完成多套产品交付。启动逻辑芯片晶圆退火系统的产品升级迭代开发项目，完成产品的优化设计；在新型显示领域，完成了mini-led直显激光修复系统的产品设计升级工作，完成主要客户送样，进入样机验证阶段。

**5) 汽车应用：**1、汽车照明方面，上半年获得欧洲客户定点的项目已完成设计，并进行了样件交付，按照客户项目计划在进行，同时与欧洲客户的汽车大灯样件订单已完成设计，正在进行首样的制作。2、激光雷达方面，欧洲客户的激光雷达发射模组以及窗镜项目的设计验证已经完成，量产线体也已经完成搭建与调试，生产验证按客户计划正在进行试验。

**6) 医疗健康：**多款可变光斑净肤手具产品进入批量交付阶段；同时，第四代激光净肤智能化手具产品得到测试客户的积极反馈，目前进入小批量验证阶段。专业级激光嫩肤模组产品在部分客户端的验证取得进展，并实现小批量发货。

## 投资建议

参考2025年半年报，我们调整2025-27年业绩预测。预计公司2025-27年营业收入分别为8.41、12.59、19.48亿元（原值为

8.32、10.95、15.34 亿元), 同比+35.6%、+49.7%、+54.8%。预计公司 2025-27 年归母净利润分别为 0.47、2.01、4.47 亿元(原值为 0.46、1.53、2.96 亿元), 同比+126.6%、+332.0%、+122.7%。预计公司 2025-27 年 EPS 分别为 0.52、2.24、4.98 元(原值为 0.51、1.70、3.28 元)。2025 年 8 月 31 日股价为 129.97 元, 对应 PE 分别为 251.09x、58.12x、26.10x, 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	841	1,259	1,948
YoY (%)	1.7%	10.5%	35.6%	49.7%	54.8%
归母净利润(百万元)	91	-175	47	201	447
YoY (%)	-28.8%	-293.2%	126.6%	332.0%	122.7%
毛利率 (%)	46.1%	28.1%	41.3%	45.6%	47.1%
每股收益 (元)	1.01	-1.95	0.52	2.24	4.98
ROE	3.8%	-8.3%	2.1%	8.7%	17.1%
市盈率	128.68	-66.65	251.09	58.12	26.10

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	841	1,259	1,948	净利润	-175	47	201	447
YoY (%)	10.5%	35.6%	49.7%	54.8%	折旧和摊销	109	87	89	90
营业成本	446	494	684	1,030	营运资金变动	-161	-50	-106	13
营业税金及附加	6	6	7	7	经营活动现金流	-98	116	212	575
销售费用	43	43	46	55	资本开支	-459	4	3	2
管理费用	111	115	130	160	投资	-420	0	0	0
财务费用	0	5	-2	-1	投资活动现金流	-878	4	3	2
研发费用	95	170	180	220	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	-20	-78	-152
营业利润	-191	45	216	484	现金净流量	-724	105	136	425
营业外收支	-1	4	3	2	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
利润总额	-192	49	218	486	<b>成长能力</b>				
所得税	-17	3	17	39	营业收入增长率	10.5%	35.6%	49.7%	54.8%
净利润	-175	47	201	447	净利润增长率	-293.2%	126.6%	332.0%	122.7%
归属于母公司净利润	-175	47	201	447	<b>盈利能力</b>				
YoY (%)	-293.2%	126.6%	332.0%	122.7%	毛利率	28.1%	41.3%	45.6%	47.1%
每股收益	-1.95	0.52	2.24	4.98	净利率	-28.2%	5.5%	16.0%	23.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	总资产收益率 ROA	-6.3%	1.6%	6.4%	12.9%
货币资金	874	979	1,115	1,540	净资产收益率 ROE	-8.3%	2.1%	8.7%	17.1%
预付款项	21	21	29	45	<b>偿债能力</b>				
存货	321	325	447	482	流动比率	5.99	5.87	5.54	5.01
其他流动资产	218	277	311	384	速动比率	<b>4.43</b>	<b>4.48</b>	<b>4.06</b>	<b>3.87</b>
流动资产合计	1,433	1,602	1,902	2,451	现金比率	3.65	3.59	3.25	3.15
长期股权投资	10	10	10	10	资产负债率	28.3%	28.6%	28.9%	29.3%
固定资产	684	627	567	505	<b>经营效率</b>				
无形资产	181	174	167	159	总资产周转率	0.22	0.28	0.40	0.56
非流动资产合计	1,511	1,430	1,341	1,251	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	2,944	3,032	3,243	3,702	每股收益	-1.95	0.52	2.24	4.98
短期借款	7	7	7	7	每股净资产	23.37	24.09	25.66	29.14
应付账款及票据	49	55	77	115	每股经营现金流	-1.08	1.29	2.35	6.40
其他流动负债	183	211	260	367	每股股利	0.00	0.16	0.67	1.49
流动负债合计	239	273	343	489	<b>估值分析</b>				
长期借款	489	489	489	489	PE	-66.65	251.09	58.12	26.10
其他长期负债	104	105	105	105	PB	2.73	5.39	5.07	4.46
非流动负债合计	593	594	594	594					
负债合计	832	867	937	1,083					
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	2,306	2,619					
负债和股东权益合计	2,944	3,032	3,243	3,702					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

### 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。