

公司研究

25H1 业绩稳健增长，看好激光+高温超导业务成长性

——联创光电（600363.SH）跟踪报告之三

买入（维持）

当前价：66.99 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：何昊

执业证书编号：S0930522090002

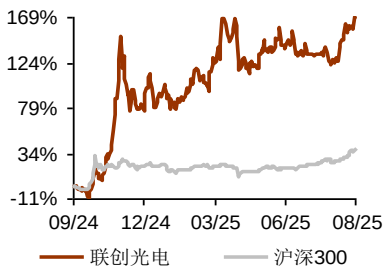
021-52523869

hehao1@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.54
总市值(亿元):	303.81
一年最低/最高(元):	21.96/68.85
近 3 月换手率:	147.53%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.15	-5.22	131.04
绝对	18.71	12.21	169.59

资料来源：Wind

相关研报

联创超导拟纳入合并报表范围，公司发展空间广阔——联创光电（600363.SH）跟踪报告之二（2024-09-02）

要点

事件：

公司发布 2025 年半年度报告：公司 2025H1 实现营收 16.48 亿元，同比增长 6.51%，实现归母净利润 2.63 亿元，同比增长 15.18%，产品综合毛利率为 19.44%（同比+0.74pct），净利率为 18.19%（同比+1.39pct）。

公司 2025Q2 实现营收 8.47 亿元（同比+2.16%，环比+5.69%），实现归母净利润 1.47 亿元（同比+19.10%，环比+26.73%），毛利率为 20.00%（同比+2.88pct，环比+1.16pcts），净利率为 19.50%（同比+3.16pct，环比+2.68pct）。

点评：

业绩稳健增长，新兴业务与传统业务改善共振：分板块来看，激光系列及传统 LED 芯片实现营收 1.28 亿元（同比+176.87%），主要系前期大额订单开始逐步释放交付；背光源及应用产品实现营收 5.96 亿元（同比+17.95%），主要系公司优化产品结构，重点聚焦工控、车载等高附加值领域，且 2024 年对手机背光源业务存货进行减值计提后，该板块得以轻装上阵，于 2025 年 3 月实现扭亏为盈；智能控制系列产品实现营收 8.21 亿元（同比-7.07%），主要受外部关税等因素影响，但公司积极开拓新能源汽车电子和工控产品线，形成“一基两翼”发展态势；光电通信与智能装备线缆及金属材料产品实现营收 0.73 亿元（同比-2.54%）。

聚焦高温超导+激光两大核心产业，打开长期成长空间：

（1）激光产业：在国际地缘政治紧张以及各国现代化建设积极推动的双重驱动下，全球国防预算呈现出持续增长的态势。近年来，以激光装备系统为代表的定向能装备，成为细分市场中年复合增长率位居前列的领域之一。根据 GlobalMarketInsights 发布的《定向能武器市——2025—2034 年》数据显示，全球激光武器市场规模预计从 2024 年的 67 亿美元增长至 2034 年的 334 亿美元，期间年复合增长率为 17.6%。公司子公司中久光电持续迭代“光刃”系列激光反无人机系统，通过智能图像识别算法优化等技术，实现快速精准拦截，光刃 II 还能在车载移动状态下“动对动”拦截，有效提升了对低空无人机威胁的应对能力。公司积极拓展海外市场，携“光刃”系列装备亮相阿布扎比防务展，全球化布局加速，公司激光业务发展前景广阔。

（2）高温超导和可控核聚变产业：高温超导磁体作为托卡马克核聚变装置的核心部件，随着未来可控核聚变技术逐步实现商业化应用，市场拓展空间广阔；在商业电磁弹射领域，超导电磁弹射系统构建全电力发射生态与全天候快速响应能力，为我国抢占低成本太空数据中心和太空制造工厂提供了不可替代的基础设施，有望重塑全球航天竞争格局。在聚变磁体设计方面，结合星火一号工程需求，公司完成磁体线圈及总体设计，完成验证线圈、制冷方案设计，并开展关键工艺技术验证；在高温超导电磁弹射方面，2025 年 7 月，联创超导中标资阳商业航天发射技术研究院“大功率低温制冷系统与模型超导磁体研制服务”项目，此次中标标志公司切入商业电磁弹射赛道，为公司开辟新的利润增长点；在聚变装置平台建设方面，完成聚变磁体全产线设备汇总报告，开展工装试制。

投资建议：我们维持公司 25-26 年归母净利润为 5.62 亿元/6.63 亿元的预测，新增 27 年归母净利润预测为 7.86 亿元，当前市值对应 PE 估值为 54X/46X/39X。我们看好公司超导+激光业务的成长性，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；订单确认节奏不及预期风险；上游原材料供应不及预期风险；客户导入进度不及预期风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,240	3,104	3,539	3,939	4,380
营业收入增长率	-2.24%	-4.17%	14.00%	11.29%	11.21%
归母净利润（百万元）	334	241	562	663	786
归母净利润增长率	25.01%	-27.86%	133.03%	18.03%	18.54%
EPS（元）	0.73	0.53	1.24	1.46	1.73
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.35%	5.81%	11.98%	12.51%	13.03%
P/E	91	126	54	46	39
P/B	7.6	7.3	6.5	5.7	5.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-09-01，注：公司 2023-2024 年股本为 4.55 亿股，2025-2027 年股本为 4.54 亿股。

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,240	3,104	3,539	3,939	4,380
营业成本	2,652	2,540	2,850	3,103	3,352
折旧和摊销	108	133	115	120	125
税金及附加	25	21	21	24	26
销售费用	73	70	71	79	88
管理费用	220	224	212	236	263
研发费用	161	159	159	177	197
财务费用	55	50	54	57	57
投资收益	390	431	489	512	512
营业利润	420	313	655	768	903
利润总额	408	305	647	760	895
所得税	7	17	35	41	49
净利润	402	288	612	718	846
少数股东损益	67	47	50	55	60
归属母公司净利润	334	241	562	663	786
EPS(元)	0.73	0.53	1.23	1.46	1.73

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	225	175	820	318	435
净利润	334	241	562	663	786
折旧摊销	108	133	115	120	125
净营运资金增加	49	-290	-467	590	733
其他	-266	91	610	-1,056	-1,210
投资活动产生现金流	49	-35	-31	357	392
净资本支出	-73	-113	-500	-130	-120
长期投资变化	2,526	2,774	0	0	0
其他资产变化	-2,404	-2,696	469	487	512
融资活动现金流	-40	14	-306	-151	-176
股本变化	0	0	-2	0	0
债务净变化	38	121	-232	-49	-65
无息负债变化	111	231	1,184	168	168
净现金流	236	156	482	524	651

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	18.2%	18.2%	19.5%	21.2%	23.5%
EBITDA 率	9.3%	14.3%	10.6%	12.0%	14.0%
EBIT 率	5.3%	9.3%	7.4%	8.9%	11.1%
税前净利润率	12.6%	9.8%	18.3%	19.3%	20.4%
归母净利润率	10.3%	7.8%	15.9%	16.8%	18.0%
ROA	5.3%	3.6%	6.3%	6.9%	7.5%
ROE (摊薄)	8.3%	5.8%	12.0%	12.5%	13.0%
经营性 ROIC	4.3%	7.5%	6.4%	7.4%	8.9%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	39%	41%	44%	42%	40%
流动比率	1.41	1.49	1.38	1.59	1.84
速动比率	1.16	1.24	1.17	1.36	1.59
归母权益/有息债务	2.84	2.71	3.61	4.24	5.09
有形资产/有息债务	5.17	5.13	6.74	7.61	8.76

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	7,561	8,102	9,642	10,431	11,323
货币资金	1,834	2,066	2,548	3,072	3,723
交易性金融资产	0	0	12	13	14
应收账款	738	929	1,065	1,192	1,333
应收票据	216	151	172	192	213
其他应收款 (合计)	188	185	197	208	220
存货	672	666	755	826	896
其他流动资产	25	29	29	29	29
流动资产合计	3,697	4,040	4,949	5,705	6,603
其他权益工具	1	1	1	1	1
长期股权投资	2,526	2,774	2,774	2,774	2,774
固定资产	916	784	751	716	677
在建工程	55	173	183	189	195
无形资产	120	93	91	89	87
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	18	14	36	36	36
非流动资产合计	3,864	4,062	4,692	4,726	4,720
总负债	2,958	3,310	4,262	4,382	4,485
短期借款	882	695	715	566	401
应付账款	809	964	1,081	1,177	1,272
应付票据	351	441	495	539	582
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	21	9	22	34	47
流动负债合计	2,615	2,712	3,576	3,592	3,590
长期借款	154	484	584	684	784
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	28	37	41	45	49
非流动负债合计	343	598	686	790	895
股东权益	4,603	4,792	5,379	6,049	6,838
股本	455	455	454	454	454
公积金	1,240	1,231	1,233	1,233	1,233
未分配利润	2,305	2,512	3,049	3,664	4,392
归属母公司权益	4,006	4,152	4,690	5,304	6,033
少数股东权益	597	639	689	744	804

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	2.26%	2.25%	2.00%	2.00%	2.00%
管理费用率	6.80%	7.22%	6.00%	6.00%	6.00%
财务费用率	1.69%	1.61%	1.53%	1.45%	1.31%
研发费用率	4.96%	5.11%	4.50%	4.50%	4.50%
所得税率	2%	5%	5%	5%	5%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.08	0.05	0.11	0.13	0.15
每股经营现金流	0.50	0.39	1.80	0.70	0.96
每股净资产	8.80	9.12	10.30	11.65	13.25
每股销售收入	7.12	6.82	7.77	8.65	9.62

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	91	126	54	46	39
PB	7.6	7.3	6.5	5.7	5.0
EV/EBITDA	111.0	72.5	80.7	64.6	49.7
股息率	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP