

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他电子零部件Ⅲ

炬光科技（688167.SH）

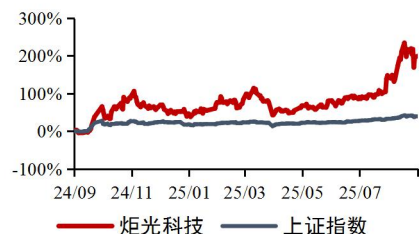
增持-A(维持)

Q2 利润扭亏为盈，瑞士并购迎来阶段性结果

2025 年 9 月 8 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 9 月 8 日

收盘价（元）：	125.03
总股本（亿股）：	0.90
流通股本（亿股）：	0.90
流通市值（亿元）：	112.35

基础数据：2025 年 6 月 30 日

每股净资产（元）：	23.87
每股资本公积（元）：	25.09
每股未分配利润（元）：	-0.77

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

孙悦文

执业登记编码：S0760525070002

邮箱：sunyuewen@sxzq.com

投资要点：

公司发布 25H1 业绩报。25H1 年公司实现营收 3.93 亿元，同比+26.20%；归母净利润-0.25 亿元，同比+11.30%；扣非后归母净利润-0.27 亿元，同比+16.93%。其中 25Q2 公司实现营收 2.23 亿元，同比+28.13%，环比+31.69%；归母净利润 0.07 亿元，同比+158.79%，环比+121.95%；扣非后归母净利润 0.06 亿元，同比+143.13%，环比+117.83%。

事件点评：

➤ 上游业务占比约 7 成，光子新兴板块持续贡献收入。25H1 公司上游/中游业务营收分别 2.60/0.96 亿元，同比分别+24.82%/-5.59%；全球光子工艺和制造服务营收 0.34 亿元，作为 2024 年 Heptagon 并购后孵化的新板块，占主营业务营收比例已达 8.65%。上游业务：1) “产生光子”半导体激光器件和原材料业务：营收 0.64 亿元，同比-10.18%。收入下降主要由于海外市场部分大客户需求下滑；国内市场受益于氮化铝陶瓷产品及固体激光泵浦同比有所同时 25H1 新一代预制金锡氮化铝衬底材料顺利通过部分大客户的全部验证并实现批量交付，下半年有望带来营收增量。2) “调控光子”激光光学元器件营收：营收 1.96 亿元，同比+42.98%，增长来源主要是向泛半导体领域客户出货的阵列透镜（+47%）和向工业客户出货的单透镜产品（+41%）；激光光学产品在国际市场潜力巨大，V 型槽项目工艺突破，适配 CPO 高精度需求，目前客户样件在交付中，蚀刻一体化微棱镜透镜阵列与大客户共同研发订单持续交付。中游业务：1) 汽车应用解决方案：营收 5,023.82 万元，同比+25.34%，Q2 单季度环比+233%，主要来自于汽车投影照明应用的持续放量，此前获得的欧洲某车企项目进入实施阶段。2) 泛半导体制程解决方案：营收 3,531.61 万元，同比-35.30%，Q2 单季度环比+11%，收入结构持续优化，DRAM 晶圆退火模块下游产能释放实现增长，晶圆退火/逻辑芯片相对稳定；新型显示业务方面，公司完成一套国内客户激光剥离系统交付，mini-LED 直显激光修复系统实现持续交付。3) 医疗健康解决方案营收 1,069.94 万元，同比+46.62%，公司专业激光净肤模组解决方案订单持续增加。4) 全球光子工艺和制造服务：营收 3,372.64 万元，新业务稳步拓展，在国内外消费电子、一次性内窥镜及工业等相关领域已获取多个样品订单。

➤ 公司 Q2 利润实现扭亏为盈，前期收并购带来的影响逐渐消化。25H1 公司毛利率/净利率分别 32.39%/-6.35%，同比分别+0.33/+2.69 pct，其中 Q2 单季度毛利率/净利率分别 31.63/3.14 pct，同比分别+1.71/+9.99 pct，环比分别-1.76/+21.99 pct。其中半导体激光元器件和原材料业务/激光光学元器件/汽车



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

应用解决方案/泛半导体制程解决方案方案毛利率分别 32.20%/42.44%/17.41%/74.35%，同比分别-14.17/+2.17/+47.01/+37.79 pct。其中，汽车业务毛利率大幅增长，主要系公司于 2024Q4 战略转移，将原瑞士纳沙泰尔生产线迁移至中国韶关，并于 2025 年实现稳定出货，经半年产能爬坡与运营优化已实现毛利转正；泛半导体制程业务毛利率提升主要系产品结构优化所致。

➤ **公司并购已初显成效，中游业务拓展稳步有序。**瑞士并购项目上，自 2024 年 1 月以来，瑞士并购已按照既定计划在第六个季度迎来阶段性成果，25H1 瑞士并购相关业务的收入同比增长约 26%、毛利率（剔除并购评估增值溢价的折旧摊销、股份支付和一次性减值的影响后）41%，同比+34 pct，Q2 单季度扭亏为盈，预计此后将保持增长势头持续贡献利润。Heptagon 资产自 24 年 9 月完成并购以来，季度收入持续增长、亏损幅度持续收窄，预计全面完成战略整合仍需一年左右的时间。此外，公司**深化上游核心元器件和原材料优势，拓展中游应用解决方案以及光子工艺和制造服务业务**，提高高毛利业务（如光通信、消费电子、泛半导体制程等）占比。汽车应用方面，公司推动与欧洲知名 Tier1 客户的合作落地，年内已获得两个 MLA 车载投影目的正式定点项目，预计带来更大增量；泛半导体制程应用方面，新产品升级并送样验证，预计将在 Q3 开始贡献新增收入。公司**并购瑞士炬光后重点投资数据中心光通信领域**，产品应用于光模块、硅光模块，如 TOSA、ROSA、PIC、CPO 等领域，实现激光光源的高效准直、聚焦或光纤耦合，光通信 25H1 领域实现营收 2124 万元，同比+92%，随 AI 产业发展和大客户推动，光通信业务市场空间广阔，有较大业绩弹性。

➤ **公司期间费用率提高，主要来自于研发费用率提升。**25H1 公司销售/管理/研发费用率分别 6.03%/17.46%/23.91%，相较去年同期分别-0.92/+1.68、+8.63 pct。25H1 公司研发费用同比增长 97.54%，主要系 2024 年 9 月完成对 Heptagon 资产的收购后，职工薪酬及其他固定运营成本增加所致；此外，公司在核心技术突破及新型应用领域持续加大研发投入，研发费用进一步提高。

盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司 2025-27 年净利润 0.24/0.67/1.35 亿元，同比增长 113.8%/177.9%/102.6%，对应 EPS 为 0.27/0.74/1.51 元，PE 为 467.0/168.0/82.9 倍，考虑到新炬光将整合全球一线微纳光学平台工艺，发展国际化客户结构，我们认为公司硅光、消费电子、半导体设备、汽车等领域均有望催化估值修复，公司通过内生+外延发展正成为全球微纳光学工艺和产能最领先的厂商，未来有望加速在多个下游市场突破，并通过工艺、组织整合提升毛利率、净利率，2025 年有望迎来双击行情，维持“增持-A”评级。

风险提示：研发能力未能匹配市场需求的风险；核心技术泄密、技术人员流

失的风险；框架协议合作风险；股东减持对股价波动的影响；跨国经营、境外整合风险；汇率波动风险；宏观经济波动风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	561	620	845	1,093	1,309
YoY(%)	1.7	10.5	36.3	29.3	19.8
净利润(百万元)	91	-175	24	67	135
YoY(%)	-28.8	-293.2	113.8	177.9	102.6
毛利率(%)	46.1	28.1	42.2	42.6	44.0
EPS(摊薄/元)	1.01	-1.95	0.27	0.74	1.51
ROE(%)	3.8	-8.3	1.1	3.0	5.8
P/E(倍)	124.1	-64.2	467.0	168.0	82.9
P/B(倍)	4.7	5.3	5.3	5.1	4.8
净利率(%)	16.1	-28.2	2.8	6.1	10.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2040	1433	1295	1406	1670
现金	1603	874	743	764	915
应收票据及应收账款	175	162	283	203	379
预付账款	11	21	18	35	26
存货	205	321	168	334	252
其他流动资产	46	56	84	70	96
非流动资产	589	1511	1595	1730	1844
长期投资	9	10	11	12	33
固定资产	329	684	787	897	982
无形资产	61	181	194	205	220
其他非流动资产	190	636	603	616	609
资产总计	2629	2944	2890	3137	3514
流动负债	148	239	258	536	876
短期借款	20	7	7	212	577
应付票据及应付账款	44	49	53	78	76
其他流动负债	84	183	198	246	223
非流动负债	70	593	495	397	300
长期借款	27	489	391	294	196
其他非流动负债	43	104	104	104	104
负债合计	218	832	754	934	1175
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	90	90	90	90	90
资本公积	2268	2267	2267	2267	2267
留存收益	171	-31	-7	60	195
归属母公司股东权益	2411	2112	2136	2203	2338
负债和股东权益	2629	2944	2890	3137	3514

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	157	-98	84	117	60
净利润	91	-175	24	67	135
折旧摊销	36	97	101	113	135
财务费用	-41	-0	-22	-16	-13
投资损失	1	1	0	-5	-30
营运资金变动	11	-148	-4	-17	-138
其他经营现金流	60	128	-16	-26	-30
投资活动现金流	616	-878	-166	-221	-189
筹资活动现金流	-146	252	-46	-82	-85
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.01	-1.95	0.27	0.74	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	1.75	-1.09	0.93	1.30	0.67
每股净资产(最新摊薄)	26.84	23.50	23.77	24.51	26.02

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	561	620	845	1093	1309
营业成本	303	446	488	627	733
营业税金及附加	5	6	7	8	10
营业费用	34	43	51	60	65
管理费用	83	111	123	151	170
研发费用	79	95	161	197	229
财务费用	-41	-0	-22	-16	-13
资产减值损失	-34	-130	-51	-60	-65
公允价值变动收益	13	2	6	20	20
投资净收益	-1	-1	-0	5	30
营业利润	91	-191	22	66	139
营业外收入	5	1	4	5	4
营业外支出	0	2	1	1	1
利润总额	96	-192	25	70	142
所得税	6	-17	1	3	6
税后利润	91	-175	24	67	135
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	91	-175	24	67	135
EBITDA	87	-89	117	178	284

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	1.7	10.5	36.3	29.3	19.8
营业利润(%)	-33.9	-309.3	111.6	197.9	110.6
归属于母公司净利润(%)	-28.8	-293.2	113.8	177.9	102.6
获利能力					
毛利率(%)	46.1	28.1	42.2	42.6	44.0
净利率(%)	16.1	-28.2	2.8	6.1	10.3
ROE(%)	3.8	-8.3	1.1	3.0	5.8
ROIC(%)	1.9	-6.1	0.6	2.2	4.3
偿债能力					
资产负债率(%)	8.3	28.3	26.1	29.8	33.5
流动比率	13.8	6.0	5.0	2.6	1.9
速动比率	12.2	4.4	4.1	1.8	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	3.2	3.7	3.8	4.5	4.5
应付账款周转率	5.7	9.5	9.5	9.5	9.5
估值比率					
P/E	124.1	-64.2	467.0	168.0	82.9
P/B	4.7	5.3	5.3	5.1	4.8
EV/EBITDA	112.2	-124.8	95.3	62.9	40.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

