

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他电子零组件Ⅲ

炬光科技 (688167.SH)

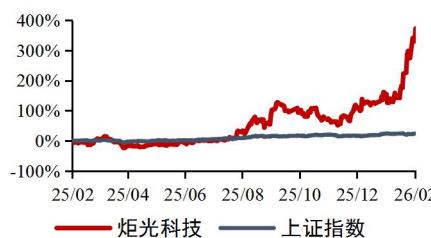
增持-A(维持)

微纳光学制造龙头，光通信布局有望迎来收获

2026年2月12日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年2月12日

收盘价（元/股）：	369.65
总股本（亿股）：	0.90
流通股本（亿股）：	0.90
流通市值（亿元）：	332.17

基础数据：2025年9月30日

每股净资产（元/股）：	24.46
每股资本公积（元/股）：	25.53
每股未分配利润（元/股）：	-0.46

资料来源：常闻

分析师：

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

投资要点：

➤ **公司发布2025年业绩预告。**公司预计2025年度归母净利润-0.42亿至-0.32亿元，同比亏损幅度收窄76.0%-81.7%；预计扣非归母净利润为-0.78亿元至-0.68亿元，同比亏损收窄57.2%-62.7%。按照业绩预告中值推算，公司2025Q4归母净利润或-0.39亿元，环比或转亏，或主要由于Q4资产减值计提、业务整合一次性费用等相关因素。

公司认为2025年度业绩亏损同比大幅收窄主要得益于：1)光通信、消费电子、泛半导体制程及汽车出货量增加带来营收同比增长约40%；2)光通信和泛半导体制程高毛利产品比重增加和成本优化带来毛利率提升；3)商誉等资产减值计提同比大幅减少；4)Suss MicroTecSE和解赔偿款营业外收入。

➤ **收入增长更加多元化，毛利率呈提升趋势。**2025前三季度，公司实现营收6.13亿元，同比增长34%，其中激光光学元件累计收入2.91亿元，同比增长37%，是拉动公司收入增长的基本盘。其中，“老炬光”相关的工业光纤激光器客户需求回暖、半导体先进制程客户需求上升；“新炬光”重点发力的光通信前三季度收入累计0.40亿元，同比增长109%，收入贡献快速增加；消费电子光学元件收入0.53亿元，同比增长2450%，公司海外收购资产整合后赋能明显。中游汽车应用解决方案作为“新炬光”优势领域前三季度累计收入0.86亿元，同比增加41%，主要来自前照大灯应用持续放量，客户提货增加。公司此前已获得两个MLA车载投影项目正式定点函，将持续推动与欧洲知名tier1客户合作落地，此前欧洲客户的激光雷达发射模组以及窗镜项目也顺利通过验证进入SOP量产。全球光子工艺与制造服务作为2024年9月后新增的业务板块，前三季度累计收入8002万元，主要来自Heptagon资产贡献以及Osram制造服务协议第一年结算收入。

2025年前三季度，公司整体毛利率为37%，较2024年同期增长7个百分点，主要源于瑞士汽车压印光学产线向韶关迁移顺利、激光光学和泛半导体制程高端产品销售比例增加以及传统产品的降本增效、良率提升等。

➤ **基于晶圆级微纳光学制造工艺布局硅光、OCS、CPO等多种通信光学元件。**通过多次收购技术整合，炬光科技目前已经掌握包括冷加工、精密模压、晶圆级同步结构化激光光学制造、光刻反应离子刻蚀法晶圆级微纳光学以及压印精密微纳光学等完整的微光学制造工艺，可以满足多种核心基材、纳米级加工精度以及超大规模量产能力。在光通信领域，公司可拓展领域包括CPO



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明



微透镜阵列、光模块耦合微透镜、FAU Vgroove、OCS 中各种准直透镜和折射光学等。公司 V 型槽加工工艺已取得较大突破目前 CPO 客户样件交付中、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、模压透镜多个客户取得小批量订单。我们认为，随着 1.6T 光模块硅光比例快速提升、柜内光带动 CPO/NPO 大规模量产、OCS 光交换市场高速增长，定制化微透镜、Vgroove 的需求迎来爆发增长，公司的微光学技术与现有量产方案比具有大批量、高定制化、高精度和低成本优势，有望取得先机。

➤ **消费电子领域布局前瞻，有望构筑长期增长曲线。**公司通过收购 Heptagon 获得了精密压印晶圆级微纳光学（WLO）并加强了晶圆级堆叠工艺（WLS）技术，可提供晶圆级透镜、定制化光调制器、光波导、图案化光学元器件、Diffuser 等，可用于消费电子领域的微型相机镜头模组、智能手机中人脸识别、dToF、接近感应以及 AR/VR/AI 眼镜的眼动、面部、手势、环境追踪微型摄像头等。消费电子产品的出货量通常以亿计，部分属高客单价场景（例如 VR 眼镜光学），是对量产能力和成本最敏感的微光学领域之一，公司在智能手表、智能眼镜以及微型投影仪等领域已与多家知名客户建立研发验证关系，一旦量产后有望成为收入贡献最明显的领域。

盈利预测和投资建议：我们预计公司 2025-2027 年归母公司净利润 -0.41/0.27/1.40 亿元，同比增长 76.6%/164.7%/426.0%，对应 EPS 为 -0.46/0.30/1.55 元，2 月 10 日收盘价对应 PE 为-810.2/1252.2/238.0 倍，我们认为公司光通信和消费电子微光学投入将迎来收获期，业绩则需要费用端整合优化逐步取得释放，维持“增持-A”评级。

风险提示：海外资产经营业绩不及预期导致商誉减值风险，光通信和消费电子业务推进不及预期，微光子代工制造服务毛利率改善不及预期，其他光学技术路线竞争导致公司在重要客户未能取得如期进展。

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	861	1,112	1,433
YoY(%)	1.7	10.5	38.8	29.2	28.9
净利润(百万元)	91	-175	-41	27	140
YoY(%)	-28.8	-293.2	76.6	164.7	426.0
毛利率(%)	48.0	28.1	38.5	41.5	46.6
EPS(摊薄/元)	1.01	-1.95	-0.46	0.30	1.55
ROE(%)	3.8	-8.3	-2.0	1.3	6.3
P/E(倍)	366.8	-189.9	-810.2	1252.2	238.0
P/B(倍)	13.8	15.7	16.0	15.8	14.9
净利率(%)	16.1	-28.2	-4.8	2.4	9.7

资料来源：常闻，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	1329	1218	1218
现金	1603	874	659	459	287
应收票据及应收账款	175	162	221	273	364
预付账款	11	21	24	34	40
存货	205	321	341	381	424
其他流动资产	46	56	85	70	103
非流动资产	589	1511	1504	1597	1668
长期投资	9	10	11	11	12
固定资产	329	684	706	778	828
无形资产	61	181	194	205	220
其他非流动资产	190	636	593	602	607
资产总计	2629	2944	2833	2815	2886
流动负债	148	239	267	313	346
短期借款	20	7	0	0	19
应付票据及应付账款	44	49	69	76	94
其他流动负债	84	183	198	237	233
非流动负债	70	593	496	404	311
长期借款	27	489	392	300	207
其他非流动负债	43	104	104	104	104
负债合计	218	832	763	717	657
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	-72	-54	44
归属母公司股东权益	2411	2112	2071	2097	2229
负债和股东权益	2629	2944	2833	2815	2886

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	561	620	861	1112	1433
营业成本	292	446	529	650	765
营业税金及附加	5	6	6	8	12
营业费用	44	43	47	53	60
管理费用	83	111	155	177	204
研发费用	79	95	185	203	229
财务费用	-41	-0	-10	-13	-16
资产减值损失	-34	-130	-77	-47	-60
公允价值变动收益	13	2	9	16	11
投资净收益	-1	-1	-1	-1	-1
营业利润	91	-191	-88	21	144
营业外收入	5	1	45	10	10
营业外支出	0	2	2	2	2
利润总额	96	-192	-45	29	152
所得税	6	-17	-4	2	13
税后利润	91	-175	-41	27	140
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	91	-175	-41	27	140
EBITDA	115	-87	51	132	274

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	38.8	29.2	28.9
营业利润(%)	-33.9	-309.3	54.1	123.9	591.0
归属于母公司净利润(%)	-28.8	-293.2	76.6	164.7	426.0
盈利能力					
毛利率(%)	48.0	28.1	38.5	41.5	46.6
净利率(%)	16.1	-28.2	-4.8	2.4	9.7
ROE(%)	3.8	-8.3	-2.0	1.3	6.3
ROIC(%)	3.0	-6.0	-1.6	1.0	5.3
偿债能力					
资产负债率(%)	8.3	28.3	26.9	25.5	22.8
流动比率	13.8	6.0	5.0	3.9	3.5
速动比率	12.2	4.4	3.4	2.4	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	3.2	3.7	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	5.5	9.5	9.0	9.0	9.0
估值比率					
P/E	366.8	-189.9	-810.2	1252.2	238.0
P/B	13.8	15.7	16.0	15.8	14.9
EV/EBITDA	278.1	-381.8	647.4	253.4	122.4

资料来源：常闻、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，本报告的任何部分均不得以任何形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

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

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

