



买入 (维持)

所属行业: 电子
当前价格(元): 108.96

证券分析师

陈海进

资格编号: S0120521120001

邮箱: chenhj3@tebon.com.cn

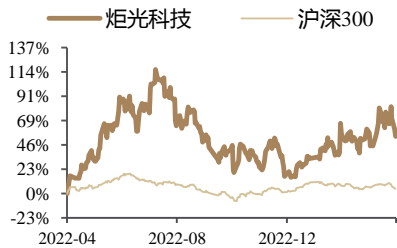
陈蓉芳

资格编号: S0120522060001

邮箱: chenrf@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-4.30	-1.44	15.63
相对涨幅(%)	-2.70	0.98	20.86

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《炬光科技22年业绩预告点评-炬光科技(688167.SH): 业绩高速增长符合预期, 光子器件&应用业务多点开花》, 2023.1.10
- 《炬光科技22年三季报点评-炬光科技(688167.SH): 激光雷达阵痛期, 加速中游应用商业化》, 2022.10.27
- 《炬光科技拟收购公告点评: -炬光科技(688167.SH): 拟收购泛半导体设备厂商, 加速中游应用商业化》, 2022.9.12
- 《炬光科技22年半年报点评-炬光科技(688167.SH): 中报业绩高增, 激光雷达+泛半导体+医美三维驱动》, 2022.8.26
- 《炬光科技(688167.SH): 高功率半导体激光器领导者, 激光雷达新星崛起》, 2022.7.29

炬光科技(688167.SH): 半导体&医美多点开花, 股权激励助推长远发展

2022年年报及2023年一季报点评

投资要点

- **事件:** 4月25日晚, 炬光科技公布2022年年报及2023Q1季报。据公司公告, 公司2022年实现营业收入5.52亿元, 同增15.98%; 实现归母净利润1.27亿元, 同增87.56%。2023年Q1, 公司实现营收1.17亿元, 同增5.6%, 实现归母净利润0.15亿元, 同降24.65%。
- **22年营收、净利齐增符合预期, 23Q1净利阶段性承压。**除汽车相关业务外, 公司各业务条线均实现增长, 尤以半导体激光元器件和原材料以及泛半导体制程解决方案贡献增长较多, 两项业务分别营收2.28亿元、0.61亿元, 占主营业务的41.36%、11.07%, 分别同增30.93%、68.70%。医疗健康营收同增42.28%, 公司预计23年医疗增长潜力将持续释放。公司汽车业务受激光雷达上车节奏不达预期影响, 同减26.67%。盈利性方面, 22年公司销售毛利率为54.26%, 同降1.31pct; 销售净利率为22.89%, 同降3.74pct。毛利率方面, 主要受下游光纤激光器价格压力转移影响, 激光光学元器件毛利率下降为60.23%, 同减4.33pct。净利率方面, 股份支付费用大幅增长, 影响了整体净利表现, 此外, 公司年内优化公司架构, 建立全球共享服务中心, 不考虑股份支付的情况下, 预计将降低公司未来期间费用。23Q1, 公司营收实现增长, 受股份支付和下游光纤激光器行情影响, 净利阶段性承压。
- **光刻器件、预制金锡等上游光子业务多点开花, 泛半导体制程、医疗健康等中游光子应用业务收获在即。(1) 光刻器件:** 光场匀化器全年收入逾2000万, 同增超90%, 德国扩建研发测试中心响应光刻龙头A公司及半导体行业的需求。(2) **预制金锡:** 导入国内主流光纤激光器厂家, 22年在手订单超200万支, 收入同增224.29%, 已通过多家客户35W高功率验证进入批量交付阶段。(3) **泛半导体制程:** 在半导体退火、显示面板激光剥离、锂电池激光干燥等应用颇多斩获。OLED激光剥离配合客户新建测试线, 逻辑、存储芯片与功率器件退火系统持续交付, IGBT退火系统首套产品交付。(4) **医疗健康:** 年内公司激光嫩肤、激光净肤项目进入多家客户定型、测试阶段, 亟待通过临床商业落地, 专业净肤模组广泛接触主流客户, 23年增长预期良好。
- **股权激励绑定核心人才, 加深公司研发能力护城河。**4月17日, 公司公布2023年限制性股票激励草案, 拟向129名激励对象, 授予220万股, 占公司公告时总股本的2.45%。业绩考核目标值为2023/2024/2025年扣非归母净利润不低于1.15/1.32/1.50亿元, 触发值为扣非归母净利润不低于0.92/1.05/1.20亿元。授予128名A类激励对象的价格为100元/股, 授予1名B类激励对象(首席科学家)的价格为60元/股。公司积极执行股权激励, 预计将激励核心人才与公司共同成长, 奠定长期成长的基石。人才是公司深筑研发能力护城河的核心, 22年全年, 公司研发成果收获颇丰, 共新增专利23项, 其中14项为发明专利, 公司研发能力的成长将为公司未来业绩成长带来更多可能。
- **投资建议:** 我们预计公司2023-2025年实现收入7.66/10.90/16.00亿元, 实现归母净利润1.73/2.75/4.13亿元, 以4月26日市值对应PE分别为57/36/24倍。
- **风险提示:** 研发进展不及预期, 激光雷达上车进展不及预期、新兴应用市场拓展不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	89.96
流通 A 股(百万股):	65.16
52 周内股价区间(元):	80.90-175.20
总市值(百万元):	11,182.03
总资产(百万元):	2,655.38
每股净资产(元):	27.10

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	476	552	766	1,090	1,600
(+/-)YOY(%)	32.2%	16.0%	38.8%	42.3%	46.9%
净利润(百万元)	68	127	173	275	413
(+/-)YOY(%)	94.3%	87.6%	35.9%	59.2%	50.2%
全面摊薄 EPS(元)	0.75	1.41	1.92	3.06	4.59
毛利率(%)	54.3%	54.3%	50.3%	50.5%	50.2%
净资产收益率(%)	2.9%	5.2%	6.7%	9.6%	12.6%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.41	1.92	3.06	4.59
每股净资产	27.30	28.76	31.82	36.41
每股经营现金流	0.17	1.85	0.56	3.20
每股股利	0.43	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	66.19	56.73	35.64	23.72
P/B	3.42	3.79	3.42	2.99
P/S	17.76	12.75	8.96	6.10
EV/EBITDA	62.82	48.48	29.66	18.77
股息率%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	54.3%	50.3%	50.5%	50.2%
净利润率	22.9%	22.5%	25.2%	25.8%
净资产收益率	5.2%	6.7%	9.6%	12.6%
资产回报率	4.7%	6.1%	8.4%	10.9%
投资回报率	3.0%	5.4%	8.3%	11.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	16.0%	38.8%	42.3%	46.9%
EBIT 增长率	1.7%	88.2%	69.6%	56.9%
净利润增长率	87.6%	35.9%	59.2%	50.2%
偿债能力指标				
资产负债率	9.3%	9.2%	12.1%	13.5%
流动比率	10.5	10.4	7.5	6.7
速动比率	9.2	9.2	6.1	5.4
现金比率	4.6	4.7	2.9	2.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	87.6	72.0	72.0	72.0
存货周转天数	286.2	220.0	210.0	200.0
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
固定资产周转率	1.9	2.4	3.1	4.2

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	127	173	275	413
少数股东损益	-1	-0	-0	-0
非现金支出	52	24	26	27
非经营收益	-16	-15	-18	-24
营运资金变动	-148	-16	-232	-128
经营活动现金流	15	166	50	288
资产	-162	-61	-61	-61
投资	-676	0	-1	-1
其他	4	8	11	16
投资活动现金流	-834	-54	-51	-46
债权募资	27	1	1	1
股权募资	0	-41	0	0
其他	-34	-2	-2	-2
融资活动现金流	-7	-43	-1	-1
现金净流量	-824	70	-2	241

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 26 日
 资料来源：公司年报（2020-2021），德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	552	766	1,090	1,600
营业成本	252	380	539	797
毛利率%	54.3%	50.3%	50.5%	50.2%
营业税金及附加	3	4	6	9
营业税金率%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	35	46	60	80
营业费用率%	6.3%	6.0%	5.5%	5.0%
管理费用	98	100	109	144
管理费用率%	17.7%	13.0%	10.0%	9.0%
研发费用	77	100	131	184
研发费用率%	13.9%	13.0%	12.0%	11.5%
EBIT	87	164	278	436
财务费用	-28	-24	-24	-19
财务费用率%	-5.1%	-3.2%	-2.2%	-1.2%
资产减值损失	-17	-5	-5	-5
投资收益	0	8	11	16
营业利润	138	190	307	466
营业外收支	9	9	9	9
利润总额	147	198	316	474
EBITDA	119	182	298	457
所得税	20	26	41	62
有效所得税率%	13.9%	13.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	-1	-0	-0	-0
归属母公司所有者净利润	127	173	275	413

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	969	1,039	1,036	1,278
应收账款及应收票据	179	195	337	445
存货	243	220	407	476
其它流动资产	799	829	864	930
流动资产合计	2,191	2,283	2,644	3,129
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	295	325	353	380
在建工程	50	70	90	110
无形资产	40	39	38	37
非流动资产合计	517	564	612	658
资产总计	2,707	2,848	3,256	3,787
短期借款	54	54	54	54
应付票据及应付账款	61	23	97	120
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	94	141	201	295
流动负债合计	209	219	352	470
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	42	42	42	42
非流动负债合计	42	42	42	42
负债总计	252	261	394	512
实收资本	90	90	90	90
普通股股东权益	2,456	2,587	2,862	3,275
少数股东权益	0	-0	-0	-1
负债和所有者权益合计	2,707	2,848	3,256	3,787

信息披露

分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

陈蓉芳，电子行业研究助理，曾任职于民生证券、国金证券，香港中文大学硕士，覆盖汽车电子、车载半导体等领域。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。