

2023年06月06日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

泛半导体领域国产替代，多产业布局未来可期

—炬光科技（688167.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

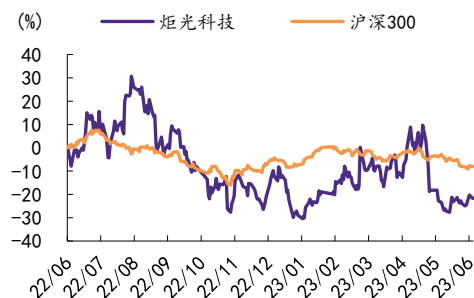
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2023-06-05

当前股价(元)	105.08
总市值(亿元)	95
总股本(百万股)	90
流通股本(百万股)	65
52周价格范围(元)	93.33-175.2
日均成交额(百万元)	220.34

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《炬光科技（688167）：光子科技专家，半导体+激光雷达+医疗空间广阔》2023-03-28

业绩增长符合预期，产品受需求影响有所降价

公司 2022 年实现营业收入 5.52 亿元，同比增长 15.98%；实现净利润 1.26 亿元，同比增长 94.72%；实现归母净利润 1.27 亿元，同比增长 87.56%；实现扣非后归母净利润 0.84 亿元，同比增长 72.42%。；2023Q1 公司实现营收 1.17 亿元，同比增长 5.60%；归母净利润达 0.15 亿元，同比下降 24.65%；扣非归母净利润达 0.07 亿元，同比下降 41.64%。

细分产品来看，公司主要收入来源于上游，“产生光子”的半导体激光元器件和原材料、“调控光子”的激光光学元器件，激光光学和半导体激光系列在 2022 年分别实现营收 2.29 亿元/2.89 亿元，分别同比增长 9.05%/45.23%，公司拓展激光行业中游的光子应用模块、模组和子系统业务及汽车应用和医疗健康相关业务，分别实现营收 0.29 亿元/0.02 亿元，其中医疗相关业务有望获得快速增长。公司一季度利润同比下降主要受宏观经济等因素影响，下游市场需求不足，客户价格整体下调幅度较大，公司作为光纤激光器上游核心元器件快轴准直镜 FAC 和预制金锡衬底材料的供应商，受到来自下游客户的巨大降价压力。

专注产品研发，助力国内外厂商合作促发展

公司 2022 年研发投入 7667.45 万元，占营业收入比重为 13.89%。（1）半导体激光原材料领域，公司预制金锡陶瓷热沉产品导入国内主流厂商，2022 年收入该领域同比增长 224.29%，目前在售订单超 200 万支，已通过多家客户 35W 高功率可靠性验证并进入批量交付阶段；固体激光泵浦应用项目开发成功并实现批量交付；侧泵模块通过多家客户验证；“绮昀”新高功率传导冷却激光净肤元器件产品也进入量产。（2）激光光学领域。光刻用光场匀化器收入增长超 90%，并为上海微电子等集成电路芯片设备集成商提供元器件。（3）汽车智能驾驶领域，公司为德国大陆集团供应 Flash LiDAR 量产阶段的激光雷达发射模组。加强了基于 EEL 和 VCSEL 线光斑技术路线的发射模组的产品研发。（4）泛半导体制程领域，公司领先于海内外厂商，制作的 DLIGHT®S 系列半导体集成电路晶圆退火系统，可提升晶圆生产良率；开发了更高功率的 IGBT 激光退火系统；发布了用于泛半导体制程解决方案的 FLUX H 系列可变光斑激光系统。（5）医疗健康领域，公司与英国 Cyden 公司签订协议，独家供应家用医疗健康应用模块，订单数额约为 8 亿元，目前已产生 234.58 万元收入；在专业激光医疗健康方面，公司在专业净肤模组仍与行业内主流客户保持合作。

■ 股权激励核心员工，数字化-可视化实施高效管理

费用端，公司财务费用/管理费用/销售费用，分别占比营收的-5.13%（同比-7.56pct）/17.70%（同比+2.91pct）/6.29%（同比-0.82pct）公司有效降低了费用端的支出，管理费用率的上升主要原因系持续为核心员工进行股权激励，2021/2022年计划股权激励分别为69.3/100万股。2023年激励计划拟向激励对象授予限制性股票220万股，约占公司总股本8,996万股的2.45%。激励对象包括了公司高管以及和生产研发相关的技术人员、科学家。公司2022年正式启动流程与信息规划项目，对公司全球业务流程进行了全面的调研和梳理，公司积极推进数字化-可视化项目，对公司实现高效管理。

■ 盈利预测

预测公司2023-2025年收入分别为7.80、10.86、14.35亿元，EPS分别为1.59、2.17、3.33元，当前股价对应PE分别为66、49、32倍，我们看好公司汽车激光雷达和医疗激光设备业务的增长，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期风险；研发进展不及预期风险；核心人员流失风险；产业发展不及预期风险；。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	552	780	1,086	1,435
增长率（%）	16.0%	41.3%	39.3%	32.1%
归母净利润（百万元）	127	144	195	301
增长率（%）	87.6%	13.0%	36.1%	53.8%
摊薄每股收益（元）	1.41	1.59	2.17	3.33
ROE（%）	5.2%	5.5%	7.0%	9.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	969	758	634	627
应收款	182	278	393	523
存货	243	486	711	887
其他流动资产	796	821	854	891
流动资产合计	2,191	2,342	2,591	2,928
非流动资产:				
金融类资产	737	737	737	737
固定资产	295	317	354	361
在建工程	50	76	30	12
无形资产	40	48	56	64
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	131	131	131	131
非流动资产合计	517	573	572	568
资产总计	2,707	2,915	3,163	3,496
流动负债:				
短期借款	54	62	70	79
应付账款、票据	61	108	150	175
其他流动负债	84	84	84	84
流动负债合计	209	268	324	364
非流动负债:				
长期借款	0	9	9	9
其他非流动负债	42	42	42	42
非流动负债合计	42	51	51	51
负债合计	252	319	375	415
所有者权益				
股本	90	90	90	90
股东权益	2,456	2,596	2,788	3,081
负债和所有者权益	2,707	2,915	3,163	3,496

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	126	143	195	300
少数股东权益	-1	-1	-1	-1
折旧摊销	28	22	24	26
公允价值变动	22	22	22	22
营运资金变动	-161	-312	-325	-313
经营活动现金净流量	15	-126	-85	35
投资活动现金净流量	-834	-48	9	12
筹资活动现金净流量	608	14	5	3
现金流量净额	-212	-160	-71	49

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	552	780	1,086	1,435
营业成本	252	439	612	713
营业税金及附加	3	4	5	7
销售费用	35	47	63	82
管理费用	98	125	168	208
财务费用	-28	-18	-15	-14
研发费用	77	111	130	172
费用合计	181	264	347	448
资产减值损失	-3	-3	-3	-3
公允价值变动	22	22	22	22
投资收益	0	0	0	0
营业利润	138	95	143	289
加: 营业外收入	9	70	80	60
减: 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	147	164	223	348
所得税费用	20	21	28	49
净利润	126	143	195	300
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归母净利润	127	144	195	301

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	16.0%	41.3%	39.3%	32.1%
归母净利润增长率	87.6%	13.0%	36.1%	53.8%
盈利能力				
毛利率	54.3%	43.7%	43.6%	50.3%
四项费用/营收	32.8%	33.9%	32.0%	31.2%
净利率	22.9%	18.3%	17.9%	20.9%
ROE	5.2%	5.5%	7.0%	9.8%
偿债能力				
资产负债率	9.3%	10.9%	11.9%	11.9%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	3.0	2.8	2.8	2.7
存货周转率	1.0	0.9	0.9	0.8
每股数据(元/股)				
EPS	1.41	1.59	2.17	3.33
P/E	74.4	66.1	48.5	31.6
P/S	17.1	12.2	8.7	6.6
P/B	3.8	3.7	3.4	3.1

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。