

6613 QDレーザ

Kabugami V3.1 52/100 ・ C

这家公司是做什么的

QDレーザ主营量子点和其他半导体激光器件，产品用于光通信、传感和精密加工；同时经营将图像直接投射到视网膜的视觉辅助和XR显示技术。

最近亮点

激光器件业务继续改善，并与TDK合作开发XR眼镜光学引擎；量子点光源也在硅光子方向与日本、欧美多家公司共同开发。

Research cutoff 2026-08-13 ・ Kabugami Research

Compliance：本报告为研究记录，不构成投资建议、投资劝诱、买卖推荐、目标价或收益保证。投资者可能损失全部本金。

先看研究要点

为什么值得研究	量子点激光已有真实产品，公司在硅光子光源、精密激光和视网膜投影都有合作伙伴，激光器件收入也在改善。
最需要担心什么	营业层面仍连续亏损，2027 财年公司计划和四季报预期差距很大；净利润转正里还有专利或权利转让收益，不能把它当成稳定经营利润。
Kabugami 现在怎么看	技术和合作都是真实的，但股价已经提前计入很大一部分未来成功；下一步要等营业利润真正转正，而不是只看专利或“量子”概念。

01 | 投资结论

1.1 一句话结论

技术是真技术、合作是真合作，但当前市值对未来硅光和 XR 放量计入极高预期，而公司历史上持续营业亏损。

1.2 核心正面

- 量子点激光在高温稳定性、抗反射干扰和硅光光源方向具有真实工程优势，公司来自富士通与东京大学长期联合研发体系。
- TDK 于 2026 年 6 月与公司签订视网膜投影 XR 眼镜光学引擎业务合作，RETISSA VIEWCLEAR 进入测试营销，视觉业务从医疗辅助向消费和企业场景扩展。
- 公司 2027 财年官方计划销售 18.5 亿、营业利润 300 万，首次把营业层面接近盈亏平衡写入目标。

1.3 核心负面

- 2022—2026 财年连续营业亏损，规模仍很小；2026 财年销售仅 13.72 亿日元。
- 2027 财年官方净利润 4.41 亿明显高于营业利润 300 万，利润质量必须拆分，不能直接用净利润 PER 判断核心业务。
- 8 月 13 日股价 1,746 日元、PBR 约 15 倍，估值几乎全部建立在未来技术商业化，容错率极低。

1.4 当前动作

高波动观察仓／等待营业盈亏平衡验证。

真正的投资判断是：量子点激光的技术稀缺性，能否在硅光通信和视觉辅助两个市场形成持续毛利，并最终覆盖研发和固定费用。

02 | 公司内容客观呈现

2.1 公司本质

QD レーザ是一家无晶圆厂半导体激光企业，核心技术是量子点激光及其外延片和器件，同时把激光与视网膜投影光学系统结合。

2.2 技术源流

公司 2006 年从富士通相关研发体系起步，长期与东京大学量子点研究合作，技术积累明显深于一般概念型成长公司。

2.3 商业难点

从研发样品走到大规模客户认证，量产良率、成本、封装、寿命和客户设计周期都可能长于资本市场预期。

市场快照	值
股价	1,746 日元
市值	约 733 亿日元
PBR	约 14.98 倍
PER	公司计划 EPS 口径极高（四季报约 260 倍）
股息率	0%
发行股数	约 4,161 万股（公司官网口径）

03 | 产品、客户与供应链

3.1 量子点激光/外延片

面向光通信、传感、精密加工、硅光等场景；核心卖点是温度稳定性和对反射干扰的耐受能力。

3.2 硅光

公司把量子点激光定位为光 I/O 和硅光子（silicon photonics）的关键光源之一。学术与产业路线都在快速演进，市场可能很大，但竞争路线也很多。

3.3 视网膜投影

RETISSA 系列直接把图像投射到视网膜，弱视和低视力辅助具有独特体验；TDK 合作又把技术推向 XR 眼镜光学引擎。

3.4 小型可见光激光

Lantana 及工业光学模块拓宽收入来源，但目前规模不足以单独覆盖研发费用。

产品强不等于股东回报强。本章关注的是：产品是否形成可重复毛利、客户切换成本与可扩张供应链。

04 | 竞争格局

4.1 量子点激光竞争

德国 Innolume 同样具备 20 年以上量子点激光研发和量产能力，并提供数据通信用量子点梳状激光器；美国、欧洲和大型光子公司也在推进 III-V 材料与硅集成。

4.2 硅光路线竞争

直接外延、贴合、薄膜铌酸锂、外置激光等多种路线并存。量子点激光不是唯一技术答案。

4.3 XR 和视觉辅助竞争

AR 眼镜厂商可以采用微显示加光波导等多种架构。视网膜投影差异化强，但生态、成本和规模化优势尚未证明。

没有竞争者分析，就不能把技术领先直接写成护城河。

05 | 护城河判断

5.1 真正壁垒

外延生长、量子点器件设计、激光可靠性、视网膜投影光学和医疗器械经验叠加；团队知识密度高。

5.2 壁垒尚未充分变现

专利和技术如果不能形成稳定客户设计导入和持续收入，就只是“科学壁垒”，还不是“股东回报壁垒”。

5.3 升级路径

硅光量产客户、TDK/XR 规模订单、营业盈亏平衡三者至少兑现两项，护城河才算从实验室走向商业。

06 | 财务质量与现金流

期别	销售	营业利润	净利润
2022 财年	11.01 亿	-9.31 亿	-8.80 亿
2023 财年	11.59 亿	-5.56 亿	-5.50 亿
2024 财年	12.47 亿	-6.04 亿	-6.42 亿
2025 财年	13.08 亿	-4.45 亿	-4.45 亿
2026 财年	13.72 亿	-3.26 亿	-3.57 亿
2027 财年公司预测	18.50 亿	+0.03 亿	+4.41 亿

6.1 亏损在改善

营业亏损从 2022 财年的 9.31 亿缩小到 2026 财年的 3.26 亿，成本结构确实有改善。

6.2 但规模仍不够

2026 财年销售 13.72 亿，对一家拥有多条技术线和研发团队的上市公司仍偏小。

6.3 2027 财年净利润质量

公司预测营业利润仅 300 万、净利润 4.41 亿，说明净利润中很可能包含权利或资产处置等非经常项目；正式估值必须优先看营业利润。

报告优先使用营业利润、经营现金流与扣除资本开支后的现金创造能力，而不把补助、资产处置或其他一次性收益当成可复制盈利。

07 | 股东、管理层与治理

7.1 股权高度分散

前十大股东多为证券名义账户和个人，小股东较多，缺乏大型产业公司那样稳定的控制股东。

7.2 治理重点

技术型公司最大的治理风险不是传统关联交易，而是研发主题过多、商业优先级不清，以及资本市场叙事跑在收入前面。

7.3 创始科研网络

东京大学相关科学家和长期技术顾问构成智力资产，但科研声望不能替代商业执行。

08 | 资本政策

8.1 现金防御尚可

历史负债率不高，研发型企业的短期偿债风险不突出。

8.2 资本成本很高

由于长期亏损和高估值，未来若再次增发，理论融资效率较高，但对现有股东也意味着潜在稀释。

8.3 资本政策真正要看什么

重点不是分红，而是公司能否在不频繁融资的条件下把营业利润拉到正值并维持。

09 | 估值与安全边际

9.1 绝对估值昂贵

PBR 约 15 倍、静态盈利仍差，使传统安全边际几乎不存在。

9.2 投资逻辑主要来自期权价值

市场正在给硅光、XR 和量子点平台的长期期权定价；如果量产客户迟迟不出现，估值回归会很剧烈。

9.3 正确的分母

更应该看“可重复营业毛利能否覆盖研发费用”，而不是含一次性收益的净利润。

项目	快照
股价	1,746 日元
市值	约 733 亿日元
PBR	约 14.98 倍
PER	公司计划 EPS 口径极高（季报约 260 倍）
股息率	0%
发行股数	约 4,161 万股（公司官网口径）

10 | Kabugami 技术结构

价格观察更新至 2026-08-21 完整交易日。6613 只有约五年上市历史，而且 2026 振幅极端，因此本章主动降低长期置信度，重点研究旧中心、2026 位移、Q1 冲击后的恢复速度与高度保留。

10.1 | Technical Question：从 300 日元级冲到 3,620 以后，2,000 日元还能不能成为真正的新价格中枢

2021 年上市后 6613 曾到 2,070 日元，但随后价格持续降阶：2022 年末 541、2023 年末 548、2024 年末 306、2025 年末 319，2025 最低 216。到 2024—2025，约 200—600 日元已经成为最有解释力的旧价格体系。

2026 完全改变了振幅。年内从 325 低点一路最高到 5 月 25 日 3,620，价格第一次把旧中心远远甩开。随后 7 月发生极深回抽：月内最低 1,208，月末 1,537，较高点回撤约三分之二。

这与 6521 有一个关键区别：6613 虽然也经历巨大回撤，但到 8 月 21 仍收 2,100，距离旧 300—600 中心非常远。真正的问题已经不是“旧中心有没有被穿透”，而是：1,200—2,100 这片新区域能否经过多轮冲击后变成可重复的价格重心。

10.2 | Company-event Response：Q1 亏损缩小，但第一反应仍是-11.5%

8 月 10 日收盘后公司公布 2027 财年 Q1：销售 4.36 亿日元、同比+38.4%，营业亏损由 0.91 亿缩小到 0.45 亿，营业利润率从-28.9%改善到-10.3%，公司表示进度高于计划但仍维持全年营业利润 300 万日元的盈亏平衡目标。

第一交易日 8 月 12 日价格从 8 月 10 日 1,960 跌到 1,735，-11.5%。这说明市场并没有因为“亏损缩小”就立刻确认新的价格层级；在已经大幅重估的背景下，仍然要求更强的商业化证据。

但与 6521 不同的是，这次事件冲击没有继续演化成长期下杀。8 月 13 日 1,746、14 日 1,806，8 月 17 日直接升到 2,083，已经重新高于事件前 1,960。若把 1,960→1,735 的 225 日元损失看作冲击，半程恢复位约 1,848，8 月 17 日已经明显超过，约三个交易日完成半程以上恢复。

10.3 | Return / Recovery：事件卖压被迅速修复，高度保留比高点更重要

8月17日之后价格继续在约1,800—2,300之间高波动，8月18日最高2,299，8月20日收2,165，8月21日收2,100。也就是说，Q1后的负面第一反应被快速吸收，而价格重新回到了明显高于7月低点1,208的位置。

这组行为说明当前不能简单称为“失败脉冲”。旧300—600中心的吸引力已经显著减弱，价格在经历5月高点、7月深回撤和8月财报冲击后，仍反复回到2,000附近。对短历史股票而言，这已经构成早期迁移证据。

但波动仍然太大，1,200—2,300也还不是成熟窄幅中枢。迁移质量要继续看下一次深回抽能否把1,200—1,500甚至更高区域保留下来。

10.4 | Price-Fundamental Timing / Current State：Price 先跑，Fundamental 仍在追赶

价格在公司真正实现营业盈亏平衡之前就已经从数百日元迁移到千元以上；Q1只证明亏损在缩小，还没有证明核心业务已经持续盈利。因此当前最准确的时序是：Price-led early migration / Fundamental confirmation incomplete。

这并不等于价格一定错。它意味着市场先为硅光、XR和量子点商业化支付了期权价值，而公司需要用未来几个季度把这种期权转成营业利润和现金流。

技术分维持3/6：旧中心穿透与冲击后恢复是真实加分，但短历史、极端振幅和基本面尚未盈利使置信度仍低。确认条件是未来多轮回抽持续明显高于旧300—600中心；失效条件是重新长期跌回数百日元旧体系。

11 | 风险与催化剂

风险	机制
估值压缩	高PBR与短期利润质量不足叠加，回撤可能极深。
量产落地	硅光客户设计周期和量产验证可能晚于市场热度。
单次收益误读	专利或权利转让导致净利转正，会掩盖经营仍接近盈亏平衡。
产品分散	激光、XR、视觉辅助多线并行，销售资源可能被稀释。
技术路线	竞争路线多，客户未必选择量子点激光作为主流方案。

11.2 正面催化

- 2027财年各季度营业盈亏；
- 硅光量产客户和订单；
- TDK XR合作收入确认；
- RETISSA VIEWCLEAR复购和渠道。

11.3 负面失效

若核心业务无法把收入增长转为经营利润和自由现金流，或持续依赖低质量融资，本报告的上修逻辑失效。

12 | Kabugami Insight / 反向尽调

12.1 最容易被误读的数字

“2027 财年净利润 4.41 亿转正”并不等于核心业务盈利；营业利润只有 300 万才是更关键的数字。

12.2 真正值得等的信号

若硅光收入开始以量产批次而非样品和开发费出现，公司的估值框架会彻底变化。

12.3 TDK 合作的本质

它证明视网膜投影获得产业方认可，但要看双方权利结构、量产主体和 QD Laser 能够保留多少单位价值。

12.4 如果只有三个问题能问管理层

问题 1：2027 财年净利润 4.41 亿与营业利润 300 万之间的差额由什么构成？扣除一次性收益后，核心业务自由现金流何时转正？

Kabugami 判断：这是区分“会计盈利”和“商业盈利”的关键。

问题 2：硅光客户目前处于样品、设计导入、验证还是量产的哪一阶段？能够公开的客户数和量产时间窗口是什么？

Kabugami 判断：如果始终停在共同开发，估值就没有稳定分母。

问题 3：TDK 合作后，QD Laser 保留的是器件销售、专利许可、光学引擎分成还是其他经济权利？

Kabugami 判断：合作标题很强，但价值捕获结构决定股东能赚多少。

13 | 下一次跟踪重点与当前最终结论

13.1 监控清单

- 2027 财年各季度营业盈亏；
- 硅光量产客户和订单；
- TDK XR 合作收入确认；
- RETISSA VIEWCLEAR 复购和渠道；
- 研发费用率；
- 任何专利转让及一次性收益；
- 是否增资或发行新股认购权。

13.2 当前最终结论

QD レーザ真正值得研究的，是能否把东京大学、富士通体系积累的量子点激光技术，转化成硅光通信和视觉辅助两个规模市场的持续毛利；2027 财年净利润转正如果主要来自专利或权利转让，就不能当成核心商业模式已经盈利。

技术是真技术、合作是真合作，但当前市值对未来硅光和 XR 放量计入极高预期，而历史营业持续亏损。

14 | V3.1 评分卡与研究信心

模块	权重	得分
财务稳健与现金防御	18	9
护城河与行业地位	18	13

盈利质量与现金流	14	5
产品/供应链/客户	14	10
估值与安全边际	12	2
资本政策	10	5
治理	8	5
技术结构	6	3
合计	100	52

当前评分 52/100，评级 C，动作：高波动观察仓／等待营业盈亏平衡验证。研究信心：基本面中等至高；技术层因公司上市历史较短而适当降低。

15 | 来源、资料边界与合规说明

| 资料 | URL | 等级

--- | --- | --- | ---

- 1 | QD Laser IR | <https://www.qdlaser.com/ir/> | A
- 2 | 决算短信 | <https://www.qdlaser.com/ir/results/> | A
- 3 | 业绩推移 | <https://www.qdlaser.com/ir/performance/> | A
- 4 | TDK XR 合作 | <https://www.qdlaser.com/news/4200/> | B
- 5 | QD Laser 产品/新闻 | <https://www.qdlaser.com/> | A
- 6 | Innolume QD laser | <https://www.innolume.com/> | B
- 7 | 株探 | 6613 年次株価（长期分割调整价格历史） | <https://s.kabutan.jp/stocks/6613/historicalprices/yearly/> | B
- 8 | 株探 | 6613 月次・日次株価（2026 扩张与回抽验证） | <https://s.kabutan.jp/stocks/6613/historicalprices/monthly/> | B
- 9 | 用户四季报/TradingView 截图 | 用户提供，2026-08-13 | C

15.2 资料边界

- 四季报和 TradingView 属于入口资料；与公司或监管资料冲突时，以更接近截止日的官方披露优先。
- 本报告估值仍使用 2026-08-13 研究快照；Section 10 为本轮独立 Technical Research 重读，市场价格序列更新至 2026-08-21 完整交易日，2026 年 8 月月线尚未完成。
- 2026-08-10 Q1 与 8 月 12 日首个交易日后的恢复路径，用公司 Q1 披露和公开日次价格核对；不把价格反应机械归因于单一财务数字。
- 本报告未包含 Owner 授权的公开技术原图；技术章节仅保留文字结构判断。
- 预测数字明确区分公司预测、四季报预测与 Kabugami 情景；不得混写。

15.3 最后一页合规说明

本报告为 Kabugami.jp 基于公开资料、公司与交易对手官方资料、监管披露、市场数据以及用户提供的四季报/TradingView 快照所作的研究记录。报告中的评分、情景、估值区间、技术结构与任何未来推演均为研究判断，不构成日本金融商品交易法意义上的投资建议、投资招揽、买卖推荐、目标价或收益保证。读者应独立核验并承担市场、流动性、信用、业务、技术、资本政策以及本金损失风险。

最后一页 Compliance / 风险声明

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景或结构推演均可能错误；市场、流动性、信用、业务、技术、治理与资本政策风险均可能导致重大或全部本金损失。