

2019年11月01日

# 激光显示技术渗透率持续上升, Q3 业绩亮眼

## 光峰科技 (688007)

### 事件概述

光峰科技发布 2019 年三季报, 前三季度公司实现营收 13.52 亿元, 同比增长 37.48%; 归母净利润 1.24 亿元, 同比增长 12.96%; 扣非后净利为 0.90 亿元, 同比下降 14.10%。三季度单季度公司实现营收 4.98 亿元, 同比增长 19.53%; 归母净利润 0.58 亿元, 同比下降 7.76%。

### ▶ 第三季业绩表现亮眼, 受益于激光显示产品销售额增长, 未来激光显示渗透率可望持续上升。

2019Q3 单季度公司实现营收 4.98 亿元, 同比增长 19.53%; 归母净利润 0.58 亿元, 同比下降 7.76%。公司 ALPD 激光显示技术在国内电影院和激光电视的应用广泛, 领导地位巩固。2019 年激光显示行业可望延续 2018 年的高速增长, 推动公司第三季业绩高速增长。据奥维云网推测, 2018 年中国激光电视销量 16.4 万台, 同比增长 130.99%, 激光电视销量增速明显高于液晶电视。激光首先大量应用于电影院, 随着技术成熟, 激光电视的出现等同于将电影院搬到家中。激光电视在 80 寸以上大屏市场具备压倒性技术优势、成本优势、安装优势, 迎合了大屏升级消费的需求, 更多的消费者开始喜欢大屏电视带来的非凡体验并首选激光电视。

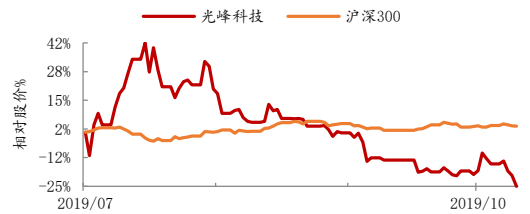
### ▶ 毛利率稳定, 销售和研发投入增加巩固公司竞争力, 营运不受专利诉讼影响。

2019Q3 公司毛利率为 41.13%, 同比下降 0.36pct, 相较于 2019 年 Q1 下降 0.1pct, 显示公司产品竞争力强, 在行业需求上升、行业竞争激烈的情况下, 仍然维持较稳定售价。2019Q3 公司销售费用为 1.01 亿元, 同比增长 62.30%; 研发费用为 1.37 亿元, 同比增长 65.01%, 公司销售费用和研发投入加大, 导致短期净利润下降, 但可望打开市占率和提升技术实力, 为公司未来的综合竞争力奠定优势。在行业竞争激烈的情况下, 公司在 2019 年的 7 月和 9 月受到竞争对手提起专利诉讼, 公司已举证无侵权行为, 有鉴于涉案的专利影响的产品占公司营收比例较小, 案件已进入审理阶段, 专利诉讼对于公司财务表现并无较大影响。

▶ 我们看好激光显示设备的国产化赛道, 公司作为国内赛道的领航者, 围绕着激光显示技术在商用领域的多元化场景和家用领域渗透率提升, 长期成长可期。公司所属激光显示行业竞争激烈, 公司自主研发的 ALPD 技术打破国外垄断, 技术专利获得国内外同业先后引证 390 余

### 评级及分析师信息

评级:	增持
上次评级:	增持
目标价格:	
最新收盘价:	29.02
股票代码:	688007
52 周最高价/最低价:	55.05/29.02
总市值(亿)	131.04
自由流通市值(亿)	16.60
自由流通股数(百万)	57.19



分析师: 王秀钢  
邮箱: wangxg1@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120519020001

联系人: 郑敏宏  
邮箱: zhengmh@hx168.com.cn

联系人: 张佳林  
邮箱: zhangjl2@hx168.com.cn

联系人: 李化  
邮箱: lihua1@hx168.com.cn

### 相关研究

1. 光峰科技:《ALPD 激光显示全球之冠, 下游市场全面爆发》

次。在产品方面，公司先后推出激光拼墙、激光电视、激光教育投影机、激光电影放映设备、激光微投和激光工程投影机六大产品线，并通过与中影器材、小米、东方中原、中影股份等市场营销能力强的头部企业建立合资公司的形式来快速推动产品商业化，快速运用到电影市场、家用市场、教育市场和商用市场。通过和终端厂商合作，公司产品在电影院和激光电视等场景的市占率已达行业领先地位，围绕着激光显示技术在商用领域的多元化发展和家用领域的渗透率提升，公司长期增长可期。

### 投资建议

鉴于公司三季度反映的高速增长和公司在销售和研发费用的加大投入，我们将公司 2019-2021 年的收入预测从 18.84 亿元/23.58 亿元/29.24 亿元，上调至 19.17 亿元/23.78 亿元/29.24 亿元。归母净利润从 2.48 亿元/3.42 亿元/4.71 亿元，下调至 2.16 亿元/2.89 亿元/4.24 亿元。根据公司主要产品的激光技术属性，我们参考公司在 ALPD 激光显示技术中的原创和标准属性、产品竞争力、市场占有率和未来的成长空间均有优势。公司属于科创板，对比科创板估值中枢，我们给与公司合理估值区间 60-65 倍，对应调整后的公司 2019 年归母净利润计算得出，公司的合理市值为 129.80-140.62 亿元，对应股价为 28.75-31.14 元。我们认为公司加大投入销售费用和研发费用，可望巩固公司的行业地位和未来竞争力，建议关注，维持“增持”评级。

### 风险提示

新技术研发风险、知识产权保护风险、专利诉讼风险、光源租赁业务模式风险、合作模式带动增长不能持续的风险、竞争光源技术取得突破对公司技术的替代风险、科创板高估值风险、系统性风险等。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	805.59	1385.73	1917.11	2377.69	2924.20
YoY (%)	126.96%	72.01%	38.35%	24.02%	22.98%
归母净利润(百万元)	105.39	176.97	216.35	288.95	423.60
YoY (%)	655.85%	67.91%	22.25%	33.56%	46.60%
毛利率 (%)	41.95%	43.48%	45.55%	47.68%	48.91%
每股收益 (元)	0.23	0.39	0.48	0.64	0.94
ROE	149.34%	24.72%	21.65%	22.43%	24.75%
市盈率	124.34	74.05	60.57	45.35	30.94

资料来源：公司招股说明书、华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1385.73	1917.11	2377.69	2924.20	净利润	211.55	248.98	336.71	491.56
YoY (%)	72.01%	38.35%	24.02%	22.98%	折旧和摊销	67.77	0.00	0.00	0.00
营业成本	783.24	1043.92	1244.08	1493.91	营运资金变动	-159.27	29.97	60.63	38.39
营业税金及附加	13.61	17.18	23.78	28.23	经营活动现金流	117.77	301.45	419.74	551.95
销售费用	102.35	197.46	237.77	263.18	资本开支	-195.08	-8.54	-5.74	-6.67
管理费用	95.58	134.20	190.22	233.94	投资	-162.78	0.00	0.00	0.00
财务费用	-2.65	22.50	22.40	22.00	投资活动现金流	-272.43	-8.54	-5.74	-6.67
资产减值损失	20.00	0.00	0.00	0.00	股权募资	451.41	68.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	债务募资	109.14	-124.44	0.00	0.00
营业利润	258.80	270.82	374.13	542.29	筹资活动现金流	522.56	-79.99	-22.40	-22.00
营业外收支	-0.53	0.00	0.00	0.00	现金净流量	367.90	212.91	391.60	523.27
利润总额	258.27	270.82	374.13	542.29	<b>主要财务指标</b>				
所得税	46.72	21.85	37.41	50.74	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	211.55	248.98	336.71	491.56	营业收入增长率	72.01%	38.35%	24.02%	22.98%
归属于母公司净利润	176.97	216.35	288.95	423.60	净利润增长率	67.91%	22.25%	33.56%	46.60%
YoY (%)	67.91%	22.25%	33.56%	46.60%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	0.39	0.48	0.64	0.94	毛利率	43.48%	45.55%	47.68%	48.91%
<b>资产负债表 (百万元)</b>					净利率	15.27%	12.99%	14.16%	16.81%
货币资金	484.17	697.08	1088.69	1611.96	总资产收益率 ROA	8.54%	8.78%	9.65%	11.47%
预付款项	22.91	28.86	34.87	41.38	净资产收益率 ROE	24.72%	21.65%	22.43%	24.75%
存货	325.30	434.37	508.03	609.47	<b>偿债能力 (%)</b>				
其他流动资产	212.87	268.03	321.53	382.35	流动比率	<b>1.29</b>	<b>1.61</b>	<b>1.80</b>	<b>2.05</b>
流动资产合计	1045.25	1428.35	1953.13	2645.16	速动比率	0.86	1.09	1.30	1.55
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	现金比率	0.60	0.78	1.01	1.25
固定资产	399.65	399.65	399.65	399.65	资产负债率	60.12%	53.64%	50.61%	46.65%
无形资产	342.23	342.23	342.23	342.23	<b>经营效率 (%)</b>				
非流动资产合计	1028.22	1036.76	1042.50	1049.17	总资产周转率	0.89	0.84	0.87	0.87
资产合计	2073.47	2465.11	2995.63	3694.33	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	124.44	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.39	0.48	0.64	0.94
应付账款及票据	203.31	318.54	368.38	443.63	每股净资产	1.59	2.21	2.85	3.79
其他流动负债	485.28	570.20	714.17	846.06	每股经营现金流	0.26	0.67	0.93	1.22
流动负债合计	813.03	888.74	1082.54	1289.69	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	403.11	403.11	403.11	403.11	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	30.44	30.44	30.44	30.44	PE	74.05	60.57	45.35	30.94
非流动负债合计	433.55	433.55	433.55	433.55	PB	0.00	13.11	10.17	7.66
负债合计	1246.57	1322.29	1516.09	1723.24					
股本	383.55	451.55	451.55	451.55					
少数股东权益	110.99	143.61	191.38	259.34					
股东权益合计	826.90	1142.82	1479.54	1971.09					
负债和股东权益合计	2073.47	2465.11	2995.63	3694.33					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

王秀钢：中小成长及科创板首席分析师，北京大学硕士研究生学历，具备丰富的证券投研卖方和买方研究经验，擅长成长股的基本面梳理和投资价值判断。

张佳林：中小成长及科创板分析师，中国人民大学金融硕士毕业，具备多年实业工作经验及丰富的证券研究经验。

郑敏宏：中小成长及科创板助理分析师，北京大学计算机硕士。

李化：中小成长和科创板助理分析师，厦门大学、Massachusetts General Hospital/Harvard Medical School联合培养理学博士，具有多年核药物、分子影像研究经历。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号外经贸大厦 9 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。