

2023年08月17日

车载持续拓展 影院业务复苏

光峰科技(688007)系列点评之六

事件概述

公司发布2023年半年报：23H1实现营收10.73亿元，同比-15.5%，归母净利0.75亿元，同比+63.0%，扣非归母净利0.34亿元，同比+55.6%。其中23Q2实现营收6.14亿元，同比-17.5%，环比+33.8%，归母净利0.61亿元，同比+118.0%，环比+348.8%，扣非归母净利0.46亿元，同比+112.6%，环比扭亏。

分析判断：

► 23Q2：车载持续拓展 影院业务复苏

营收端：23H1公司实现营收10.73亿元，同比-15.5%，主要受To C业务同比下滑40.0%拖累（自有品牌业务持续拓展，占峰米科技总营业收入比重提升至78% VS 2022年全年的66%），影院放映服务业务、光源与光机业务收入实际分别实现32.8%和18.4%增长，其中23Q2营收6.14亿元，同比-17.5%，环比+33.8%，同比下滑同上述原因一致，环比修复。

利润端：23Q2公司毛利率39.4%，同比+10.7pct，环比+4.1pct，处于历史偏上水平，净利率10.0%，同比+6.2pct，环比+7.0pct，我们预计仍主要源于毛利率相对更高的影院租赁业务复苏（据灯塔专业版数据，23Q2国内电影播放场次3293.9万场，同环比分别+53.7%和+10.2%）。非经层面则主要来自于计入当期损益的政府补助。

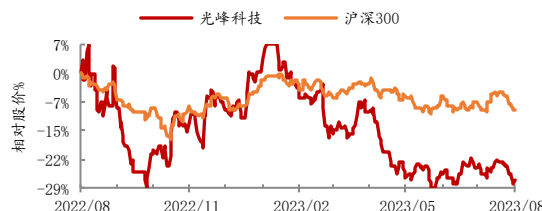
费用端：23Q2公司销售、管理、研发、财务费率分别13.6%/7.2%/10.3%/-3.3%，同比分别+4.8、+0.3、+2.2、-2.5pct，环比分别+0.5、-2.0、-3.6、-3.9pct，财务费率变化主要系本期收到贷款贴息以及利息收入较上年同期增加所致。

► 车载领域：激光投影应用广泛 千亿市场将迎落地

汽车智能化对车载显示提出新的需求，激发了激光投影显示在车载显示的创新性应用，潜在应用场景包括车顶天幕、车窗透明显示、娱乐大屏、AR-HUD、智慧表面、智能激光大灯等，远期市场规模有望超千亿元，空间广阔。2022年4月公司通过IATF 16949认证获得汽车行业准入通行证，2022年9月以来已累计获4家车企5个项目定点（比亚迪、赛力斯、北汽新能源、某国际品牌车企），并与多家车企客户就激光大灯、AR-HUD等产品进行项目接洽，标志着公司车载业务在国内/国际市场均取得突破性进展，同时也验证了公司

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	20.35
股票代码：	688007
52周最高价/最低价：	31.2/19.5
总市值(亿)	93.69
自由流通市值(亿)	93.69
自由流通股数(百万)	460.41



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

分析师：王旭冉

邮箱：wangxr3@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523070001

相关研究

1. 【华西汽车】光峰科技(688007)事件点评：定点再下一城 车载开启成长

2023.05.24

激光投影显示技术在车端应用的可行性和先进性，后续有望持续拓展至更多车企客户，2023 年内持续定点催化可期。

后续公司车载光学业务将主要瞄准 DLP 像素化大灯、车载 HUD 和车内显示方案三大方向：1) DLP 像素化大灯：已推出显示+照明一体化方案，拥有百万级像素，超紧凑造型，支持重新定义汽车前脸；2) 车载 HUD：面向车载 HUD 市场推出的 PGU 模组，具备更高亮度，可实现更大画面需求、更高对比度，可降低暗场眩光，提高夜间安全性；3) 车载显示方案：可提供车载影院式的沉浸式体验，DLP+ALPD®提供高适配性和高稳定性。

► 原有领域：家影商工广泛布局 核心技术支撑发展

依托原创 ALPD®核心技术，公司持续探索激光显示技术在家用、影院、商教、工程等领域应用并均享有较强竞争能力。核心器件业务成长迅速，智能微投激光化大趋势已经初现端倪。据公司 2022 年报，截至 2022 年末，光峰在商教、工程领域市占率均居市场第一，家用领域在国内家用投影机市场占有率亦位列前三（8%，子公司峰米科技自有品牌（不含 ODM））。展望后续，在消费升级趋势下，预计 C 端家用激光电视和智能微投产品将迎放量、贡献增长，B 端（尤其影院业务）底部向上亦值得期待。

投资建议

公司依托原创 ALPD®核心技术改变激光显示长期处于试验探索阶段的局面，突破美欧日韩等国家与地区先进显示技术领先地位，十六年发展历程中公司持续探索激光显示技术在家用、影院等领域应用，2022 年起车载投影显示应用探索打开中长期成长空间。维持盈利预测，预计 2023-2025 年营收 33.36/48.33/67.50 亿元，归母净利润 1.59/3.82/4.98 亿元，EPS 为 0.35/0.83/1.08 元，对应 2023 年 8 月 17 日 20.35 元/股收盘价，PE 分别 59/25/19 倍，维持“买入”评级。

风险提示

家用产品渗透率提升不及预期；汽车领域拓展不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,498	2,541	3,336	4,833	6,750
YoY (%)	28.2%	1.7%	31.3%	44.9%	39.7%
归母净利润(百万元)	233	119	159	382	498
YoY (%)	105.0%	-48.8%	33.2%	139.9%	30.4%
毛利率 (%)	33.9%	32.6%	36.1%	36.7%	35.8%
每股收益 (元)	0.51	0.26	0.35	0.83	1.08
ROE	9.6%	4.5%	5.4%	11.1%	12.1%
市盈率	40.15	78.44	58.87	24.54	18.82

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,541	3,336	4,833	6,750	净利润	31	177	424	553
YoY(%)	1.7%	31.3%	44.9%	39.7%	折旧和摊销	161	103	103	103
营业成本	1,712	2,133	3,058	4,335	营运资金变动	-67	-146	-211	-329
营业税金及附加	11	13	19	27	经营活动现金流	177	150	328	339
销售费用	335	350	459	641	资本开支	-167	-100	-100	-100
管理费用	194	234	319	446	投资	194	0	0	0
财务费用	-9	11	-2	-4	投资活动现金流	48	-100	-100	-100
研发费用	262	418	508	689	股权募资	77	0	0	0
资产减值损失	-48	0	0	0	债务募资	443	-130	0	0
投资收益	4	0	0	0	筹资活动现金流	116	-145	-12	-12
营业利润	13	221	530	691	现金净流量	363	-95	216	227
营业外收支	14	0	0	0	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
利润总额	28	221	530	691	成长能力 (%)				
所得税	-3	44	106	138	营业收入增长率	1.7%	31.3%	44.9%	39.7%
净利润	31	177	424	553	净利润增长率	-48.8%	33.2%	139.9%	30.4%
归属于母公司净利润	119	159	382	498	盈利能力 (%)				
YoY(%)	-48.8%	33.2%	139.9%	30.4%	毛利率	32.6%	36.1%	36.7%	35.8%
每股收益	0.26	0.35	0.83	1.08	净利率	1.2%	5.3%	8.8%	8.2%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	2.8%	3.3%	6.7%	7.0%
货币资金	1,356	1,261	1,477	1,704	净资产收益率 ROE	4.5%	5.4%	11.1%	12.1%
预付款项	48	94	110	173	偿债能力 (%)				
存货	866	1,036	1,516	2,128	流动比率	2.74	2.67	2.54	2.35
其他流动资产	715	929	1,031	1,321	速动比率	1.90	1.76	1.54	1.33
流动资产合计	2,985	3,319	4,134	5,325	现金比率	1.25	1.01	0.91	0.75
长期股权投资	162	162	162	162	资产负债率	36.7%	36.5%	37.2%	39.0%
固定资产	428	441	485	559	经营效率 (%)				
无形资产	290	287	284	281	总资产周转率	0.59	0.70	0.84	0.95
非流动资产合计	1,348	1,459	1,600	1,770	每股指标 (元)				
资产合计	4,333	4,779	5,733	7,096	每股收益	0.26	0.35	0.83	1.08
短期借款	130	0	0	0	每股净资产	5.75	6.34	7.48	8.94
应付账款及票据	478	656	897	1,302	每股经营现金流	0.39	0.32	0.71	0.74
其他流动负债	481	587	733	963	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,089	1,243	1,630	2,266	估值分析				
长期借款	404	404	404	404	PE	78.44	58.87	24.54	18.82
其他长期负债	99	99	99	99	PB	4.32	3.21	2.72	2.28
非流动负债合计	503	503	503	503					
负债合计	1,592	1,747	2,134	2,769					
股本	457	457	457	457					
少数股东权益	94	112	154	209					
股东权益合计	2,742	3,032	3,600	4,327					
负债和股东权益合计	4,333	4,779	5,733	7,096					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

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：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 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。