



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-04-25

公司点评报告

买入/首次

光峰科技(688007)

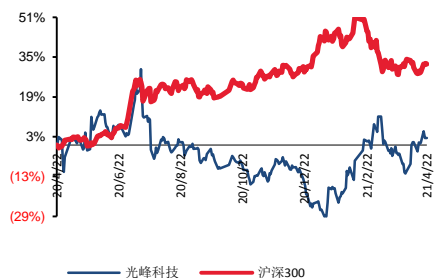
目标价: 33

昨收盘: 25.4

信息技术 技术硬件与设备

专注技术创新、发力 C 端业务，一季度业绩已现拐点

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	452/282
总市值/流通(百万元)	11,253/7,030
12 个月最高/最低(元)	31.60/17.30

证券分析师: 肖焱

电话: 15889514678

E-MAIL: xiaoyao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519090002

事件:

光峰科技发布 2020 年报及 2021 年一季度报:

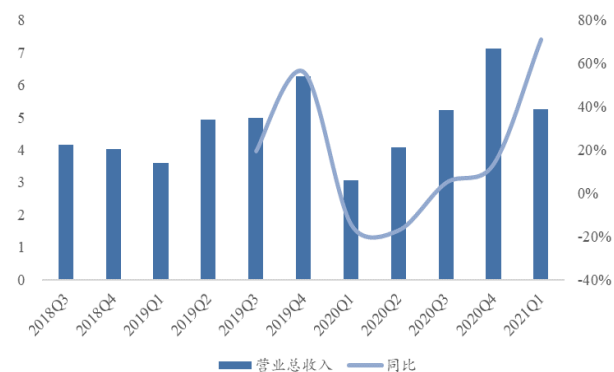
2020 年度实现收入 19.49 亿元 (-1.53%)、归母净利润 1.14 亿元 (-38.94%); 其中 2020 年 Q4 实现收入 7.10 亿元 (+13.25%)、归母净利润 0.70 亿元 (+11.85%)。

2021 年 Q1 实现收入 5.25 亿元 (+71.05%)、归母净利润 0.54 亿元 (+308.41%)。

一、20Q4 收入恢复双位数增长、21Q1 业绩端大幅提振，拐点已现

收入端: 20Q3 增速转正、20Q4 双位数增长, 去年底国内业务已基本摆脱疫情影响。21Q1 收入 5.25 亿, 同比增长 71.05%, 较 19Q1 增长 46.24%, 主要系商教及家用产品增长, 疫情得到控制, 影院服务业务恢复正常所致。

图表 1: 光峰科技单季度收入及增速



资料来源: wind, 太平洋证券整理

2020 年收入结构中, C 端业务占比创新高达到 54.7% (激光电视 28.1%、智能微投 26.6%), B 端业务占比 39.7% (电影商教工程整机+影院租赁+核心器件)。

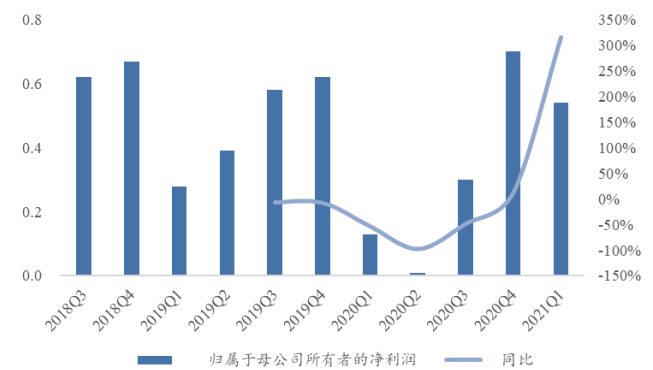
图表 2：光峰科技 2020 年收入结构



资料来源：wind，太平洋证券整理

业绩端：20Q4 恢复双位数增长，21Q1 归母净利润 0.54 亿，同比增长 308.41%，较 19Q1 增长 95.38%。各业务板块中主要因为影院业务不断拓展，疫后盈利能力快速回升，同时内部治理结构方面不断改善，提升运行效率。

图表 3：光峰科技单季度归母净利润及增速

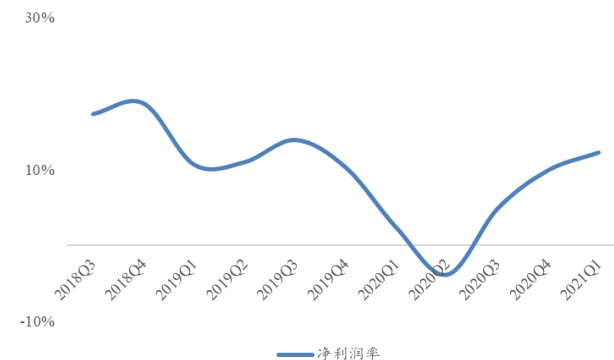


资料来源：wind，太平洋证券整理

盈利能力方面，公司净利润率 2020 年下半年开始回暖，20Q4 净利率 9.9% 接近疫前水平，21Q1 净利率 12.27%，同比提升 9.9pct，较 19Q1 提升 1.6pct。公司事业部改制效果显著，各事业部独立核算加强内部竞争，提升了内部供产销协调效率，盈利能力显著回升。

2020 年整体毛利率为 28.52%，较 2019 年度下降 11.67pct，主要由于 C 端占比提升以及疫情影响影院业务停业刚性折旧导致。各产品毛利率中，工程投影 52.1% (+4.3pct)，商教投影 28.3% (+3.4pct)，激光电视 27.2% (+0.5pct)，智能微投 4.1% (+1.8pct)。

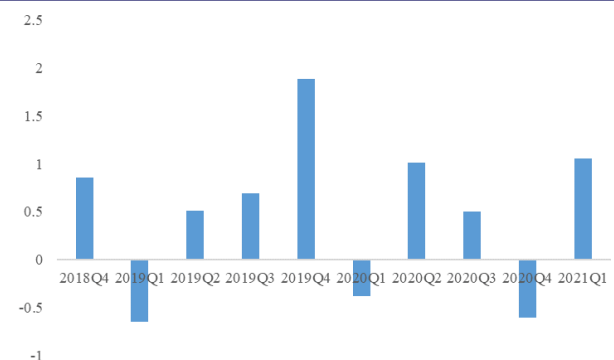
图表 4：光峰科技单季度净利润率走势



资料来源：wind，太平洋证券整理

21Q1 公司经营活动现金净流量为 1.06 亿，创历史一季度新高，主要系收回期初应收账款以及影院业务进入收获期所致。

图表 5：光峰科技单季度经营现金净流量



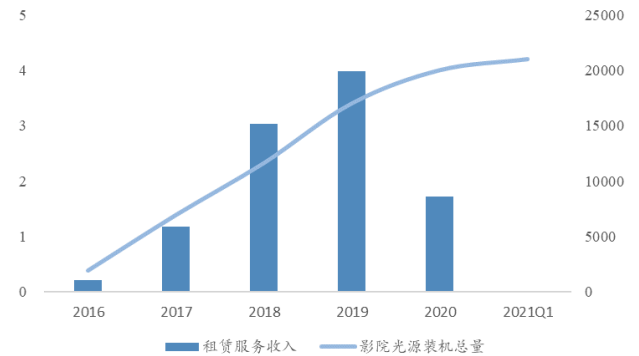
资料来源：wind，太平洋证券整理

综上收入、业绩、利润率、现金流等数据，公司经营情况全面回暖，各业务基本恢复疫前水平，展望全年有望拾级而上，实现跨越式发展。

二、租赁业务光源装机量稳步向上，行业空间可进一步挖掘

2016-2019 公司影院租赁业务复合增长率 83.32%，2020 年影院租赁收入 1.72 亿，同比下降 56.8%，上半年影院停摆影响较大，下半年逐渐恢复，2021 年 Q1 影院租赁业务推测实现了大幅增长。去年疫情冲击下全年仍累计实现 3000+影厅拓展，截至 21Q1 影院光源装机量超 2.1 万台。公司将持续推广激光放映的渗透率，进一步提升激光放映的市场占有率。

图表 6: 影院租赁业务收入及影院光源装机总量



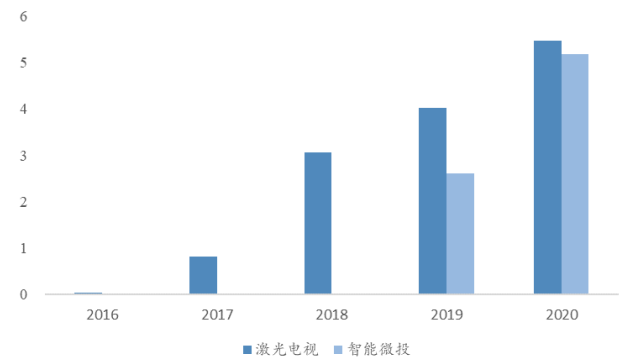
资料来源: wind, 太平洋证券整理

海外 13 万个影厅的存量市场, 通过合资公司 CINIONIC 推进影院服务模式, 有望在疫情后迎来快速的发展。此外, 公司推出的数字电影放映机 C5, 除在城市影院市场中存在增长空间外, 也适合非城市影院, 如家庭影院、社区影院等新应用场景。

三、家用业务逆势增长, FengOS 助力软硬件融合服务

公司家用业务(激光电视+智能微投)2020 年实现收入 10.65 亿, 同比增长 60.88%, 占营业收入比重首次超过 50%, 公司积极调整业务结构发力 C 端效果显著。

图表 7: 激光电视、智能微投收入走势



资料来源: wind, 太平洋证券整理

控股子公司峰米科技自主开发完成 Feng OS 操作系统, 为用户提供创新简洁的大屏人机交互体验和便利丰富的在线服务; 同时增资扩股引入战略投资者, 股权融资 2 亿元, 本次融资将有助于其加大研发和市场投入, 带动公司整体发展。

四、积极探索专利运营模式，做大做强激光显示行业生态

公司聚焦“核心技术+核心专利+生态”的发展战略，以此构建完备的专利保护体系探索专利运营模式，挖掘和变现公司专利价值，一方面，通过专利维权保护自己的研发投入，另一方面，通过不断的技术升级实现产品的创新，同时形成新的专利保护，期望以持续领先的核心器件带动行业生态整体发展。

五、股权激励落地，绑定核心员工利益

公司于4月22日发布2021年限制性股票激励计划首次授予公告，向符合授予条件的220名激励对象授予1710.00万股限制性股票，约占公告时公司股本总额的3.78%。

激励价格：21元/股（董事长、总经理两人各350万股，合计占40.94%）、18.5元/股（第二类激励对象）、17.5元/股（第二类激励对象）。

激励目标：激励计划在2021-2023年3个会计年度中，分年度对公司净利润、营业收入进行考核，目标如下：目标值对应21-23收入增速54%、33%、33%，净利润增速245%、20%、17%；触发值对应21-23收入增速23%、33%、33%，净利润增速176%、21%、17%。

图表8：首次授予限制性股票各年度业绩考核目标

归属安排	对应考核年度	净利润A (亿元)		营业收入B (亿元)	
		目标值 (Am)	触发值(A _n)	目标值 (B _m)	触发值(B _n)
第一个归属期	2021	3.0	2.4	30.0	24.0
第二个归属期	2022	3.6	2.9	40.0	32.0
第三个归属期	2023	4.2	3.4	53.0	42.5

资料来源：，太平洋证券整理

六、盈利预测

综合考虑公司行业地位以及未来增长逻辑，我们预计2021-2022年营业收入分别为31.72、41.58亿元，同比增长62.74%、31.09%；归母净利润分别为2.31、3.12亿元，同比增长103%、35%，对应4.53亿总股本，EPS为0.51、0.69元/股，对应2021-2022年PE为49.8x、36.9x，给予买入评级。

七、风险提示

行业景气度下行，原材料成本上行，海外疫情反复等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	1,979.15	1948.95	3171.72	4157.81
(+/-%)	42.82	-1.53	62.74	31.09
归母净利润(百万元)	186.46	113.85	231.12	312.01
(+/-%)	5.3603	-38.94	103.00	35.00
摊薄每股收益(元)	0.41	0.25	0.51	0.69
市盈率(PE)	61.68	101.01	49.76	36.86

资料来源: Wind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。