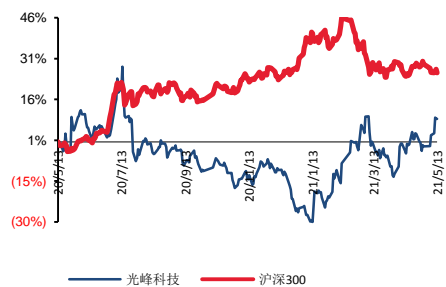


信息技术 技术硬件与设备

激光显示技术全球领先，坚持“技术+市场”双轮驱动

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	453/283
总市值/流通(百万元)	12,134/7,592
12 个月最高/最低(元)	31.60/17.30

光峰科技(688007)《专注技术创新、发力 C 端业务，一季度业绩已现拐点》—2021/04/25

证券分析师: 肖焱

电话: 15889514678

E-MAIL: xiaoyao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519090002

报告摘要

光峰科技是一家拥有原创技术、核心专利、核心器件研发制造能力的全球领先的激光显示科技企业，以公司创始人、董事长李屹博士为核心的研发团队，于 2007 年首创可商业化的基于蓝色激光的荧光激光显示技术 ALPD[®]，打造了激光显示核心器件——激光光学引擎，并将该核心器件与电影、电视、教育、展示等显示场景相结合，开发了众多激光显示产品及系统解决方案，极大促进了激光显示产业化发展。

ALPD[®]技术架构突破了 RGB 三色激光显示一直以来存在的高成本、低光效以及强散斑等瓶颈问题，从而形成激光显示新架构。截至 2020 年，已累计在全球范围内获得授权专利 1136 项，境内外专利申请 798 项（其中发明专利申请 751 项），PCT 国际专利申请 257 项，全球累计专利申请及授权专利共计 2191 项。

以 ALPD[®]显示技术为核心，推动各应用领域产业化：1、影院激光光源租赁业务，新增银幕和氙灯替换需求驱动激光光源渗透率大幅提升，光峰国内激光光源渗透率约 60%；海外联手巴可、GDC 销售 ALPD[®]激光光源和推广激光光源电影放映解决方案。2、C 端家用显示市场，与小米成立合资公司峰米科技布局激光电视、智能投影、软件平台等，大屏化趋势将会持续，激光电视在大屏领域的优势将愈发显著。3、B 端整机（商教、工程、电影放映机），商教投影机市场基数足够大，主打漫反射护眼；工程投影机不损害景观文物、易安装拆卸、低成本、可循环使用等优势众多，疫后市场需求强劲，前景广阔；激光电影放映机 C5 的推出，公司成为中国第一家具有开发、制造符合 DCI 标准数字电影放映机能力的公司。4、光学引擎业务，激光光源掀起影院光源更换潮；激光电视光机（对标液晶电视产业链面板厂商）是激光电视的核心显示器件，光峰市占率超 25%位居行业前列。

■ 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)	-	107.97	53.19	39.40

资料来源: Wind, 太平洋证券 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

目录

一、 公司介绍：拥有激光显示原创技术的科技企业	5
(一) 股权结构及管理层背景	5
(二) 产品及主要子公司介绍	5
二、 激光显示技术及行业机遇	7
(一) ALPD®技术架构介绍	7
(二) 行业发展机遇	10
三、 坚持“技术+市场”双轮驱动，推进激光显示技术深度产业化	13
(一) 激光光源租赁业务：电影放映市场中的共享经济	13
(二) C端业务：家用显示市场消费升级	16
(三) B端整机业务：商教、工程、电影放映机	18
(四) 光学引擎业务—激光显示核心器件	21
四、 收入结构及财务分析	23
(一) 收入保持高增速，盈利能力稳健增长	23
(二) 各业务逐渐进入收获期，现金流量充沛	28
五、 盈利预测及投资建议	30
(一) 盈利预测	30
(二) 投资建议	30
六、 风险提示	30

图表目录

图表 1: 公司股权结构 (截至 2021Q1)	5
图表 2: 公司主要产品	6
图表 3: 围绕 ALPD® 技术开展业务时间线	6
图表 4: 子公司股权关系	6
图表 5: 显示技术发展路线图	7
图表 6: ALPD® 技术架构	8
图表 7: RGB 激光技术架构与 ALPD® 技术架构对比	8
图表 8: ALPD® 技术路线	9
图表 9: 公司知识产权列表 (2020 年)	9
图表 10: 光峰 ALPD® 技术专利被引用情况	10
图表 11: 激光显示行业相关政策	11
图表 12: 中国激光投影机市场规模走势	12
图表 13: 20Q3 中国激光投影机细分市场结构	12
图表 14: 放映机产品技术分布	13
图表 15: 投影光源对比	14
图表 16: 合作院线情况 (数据截止 2019 年)	14
图表 17: 银幕总数以及光峰光源上线数量	15
图表 18: 中国电影院放映光源行业竞争格局 (2018)	15
图表 19: IMAX 放映机结构	16
图表 20: IMAX 新增放映机走势	16
图表 21: 电视平均尺寸走势	17
图表 22: 激光电视、液晶电视技术性能比较	17
图表 23: 峰米自有品牌主要产品	17
图表 24: 中国教育交互式电子板销量 (万台)	18
图表 25: 2020 年中国教育交互式电子板市场结构	18
图表 26: 商教投影机竞争格局	19
图表 27: 2019 央视春晚深圳分会场“未来城市”	20
图表 28: 2019 年元宵节“点亮故宫”的项目	20
图表 29: 电力调度指挥中心现场图	20
图表 30: 激光光源与氙灯光源性能对比	21
图表 31: 光峰科技营业总收入及增速	23
图表 32: 光峰科技归母净利润及增速	23
图表 33: 光峰科技毛利率和净利率情况	24
图表 34: 光峰科技期间费用率情况	24
图表 35: 并表口径租赁收入、关联方收入及占比	24
图表 36: 中影光峰口径收入、利润及利润率	24
图表 37: 租赁服务并表口径毛利率	25
图表 38: 租赁服务并表口径营业成本结构	25
图表 39: 峰米收入及自有品牌收入走势	25
图表 40: 激光电视、智能微投收入走势	25
图表 41: B 端整机收入结构	26
图表 42: B 端整机收入及同比	26
图表 43: B 端整机收入结构	26
图表 44: B 端整机毛利率结构	27
图表 45: 光学引擎业务收入及增速	27
图表 46: 光学引擎业务收入结构	27
图表 47: 光学引擎业务毛利率	28

图表 48: 光学引擎业务毛利率结构	28
图表 49: 销售商品提供劳务收到的现金及营收	28
图表 50: 销售商品提供劳务收到现金/营业收入(%)	28
图表 51: 经营性现金净流量与净利润走势	29
图表 52: 经营性现金净流量 / 净利润	29
图表 53: 分业务预测	30
图表 54: 盈利预测	30

一、 公司介绍：拥有激光显示原创技术的科技企业

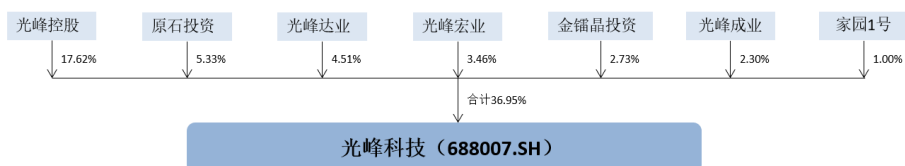
光峰科技是一家拥有原创技术、核心专利、核心器件研发制造能力的全球领先的激光显示科技企业，是首批科创板上市企业，也是科创板广东第一股、激光显示行业第一股。公司总部及研发中心设在深圳，拥有显示领域全球综合研发实力最强的国际化科研队伍。

以公司创始人、董事长李屹博士为核心的研发团队，于 2007 年首创可商业化的基于蓝色激光的荧光激光显示技术，同时围绕该技术架构布局底层关键专利，并为该技术注册 ALPD®商标。基于不断升级的 ALPD®荧光激光显示技术架构，公司打造了激光显示核心器件——激光光学引擎，并将该核心器件与电影、电视、教育、展示等显示场景相结合，开发了众多激光显示产品及系统解决方案，极大促进了激光显示产业化发展。

(一) 股权结构及管理背景

公司控股股东为光峰控股，光峰控股、原石投资、光峰达业、光峰宏业、金镭晶投资、光峰成业系一致行动人，“家园 1 号”系管理层参与战略配售持股平台，上述股东合计持股 36.95%，公司控制权稳定。其中光峰达业、光峰宏业系公司员工持股平台。

图表 1：公司股权结构（截至 2021Q1）



资料来源：wind，太平洋证券整理

实际控制人、董事长李屹先生为清华大学学士、罗切斯特大学博士，于 2006 年创办光峰光电技术有限公司。董事、总经理薄连明先生为西安交通大学博士，曾任深圳航空总会计师，深圳市华星光电有限公司董事长兼 CEO，TCL 集团股份有限公司董事、总裁，TCL 多媒体科技控股公司董事长兼 CEO，2018 年 3 月加入公司主持经营管理工作。二人在研发和管理能力上与其他高管形成很好的协同和互补。

(二) 产品及主要子公司介绍

公司通过对 ALPD®技术不断迭代升级，凭借 ALPD®技术的先进性，引领推动了激光显示的产业化应用，将激光显示从激光电影放映等高端应用领域逐步扩宽至工程、商教、激光电视、智能微投等各种显示应用领域。产品类型按大类分为激光显示核心器件、激光显示整机。其中，核心器

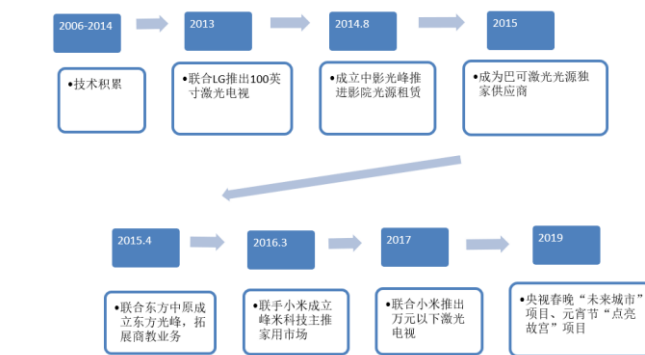
件可再分为激光光源（影院光源、工程光源）、激光电视光机、激光教育光机、以及激光投影膜片；整机可再分为激光电影放映机、激光工程放映机、激光拼墙、激光教育投影机、激光电视、智能微投，前四者隶属于 TO B 商用领域，后两者隶属于 TO C 家用市场。

图表 2：公司主要产品



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

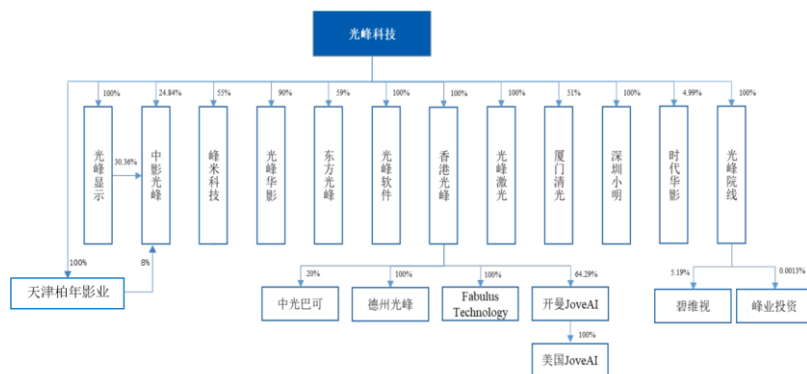
图表 3：围绕 ALPD® 技术开展业务时间线



资料来源：招股书，太平洋证券整理

公司采用合资合作的商业策略，包括与中影器材合资成立**中影光峰**，为全国影院的电影放映提供激光光源租赁放映服务；与天津金米、顺为科技合资成立**峰米科技**，研发制造销售激光电视整机，其中小米通讯是主要客户，最终用户是个人消费者；与东方中原合资成立**东方光峰**，销售激光商教投影机，其客户是东方中原，最终用户是学校、培训机构、企业用户等。参股**中光巴可**（CINIONIC）、**环球数码创意科技**（GDC）布局海外推广影院激光光源和影院投影设备，海外影院光源主要通过**香港光峰**向中光巴可等参股公司销售激光光源的方式开展。

图表 4：子公司股权关系



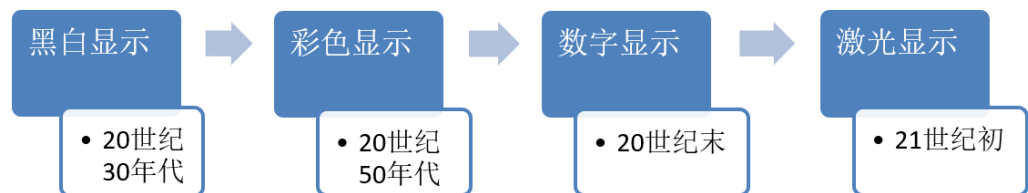
资料来源：招股书，太平洋证券整理

二、激光显示技术及行业机遇

激光显示技术已有 50 余年发展历史。上世纪 60 年代，全球首台可见光激光器——红宝石激光器由休斯实验室的 Maiman 研制成功，由此打开了激光应用的广阔市场；从上个世纪 90 年代开始，国内外一些公司和研究机构就开始投入资源开发激光显示技术，日本厂商三菱、索尼，欧美厂商柯达、巴可、科视、IMAX，以及国内激光显示界均投入到 RGB 三基色激光显示技术的研发，RGB 三基色激光显示成为了当时技术研发的主流架构。激光显示技术作为新一代显示技术，以其高亮度、长寿命、宽色域、环保节能等优点，获得了广泛的市场应用，在显示领域中占据越来越重要的地位。

以光峰科技代表的中国激光显示厂商从技术产业化的开局便已掌握了核心技术，建立了荧光激光显示技术（ALPD®）的底层关键架构，并通过在中、美、日、欧等各国的专利申请形成了对自主创新成果的知识产权保护。ALPD®技术为代表的蓝色激光+荧光粉技术架构已发展成为当前激光显示行业主流光源技术路线，使我国在激光显示技术产业化阶段开始领先美、日、欧等国家。

图表 5：显示技术发展路线图



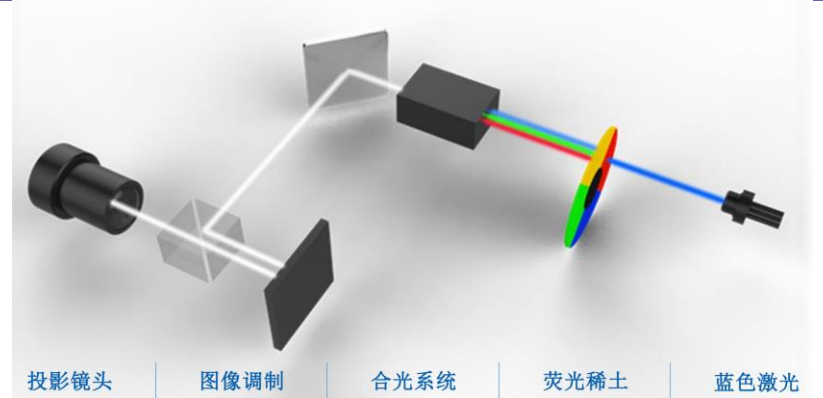
资料来源：公开资料，太平洋证券整理

（一）ALPD®技术架构介绍

1、ALPD®技术介绍

ALPD®技术架构发明前，激光显示领域技术研发的主流架构是 RGB 三基色激光显示。光峰科技原创的 ALPD®技术架构充分利用我国在稀土材料供应链及技术开发层面的战略优势，将稀土材料的应用拓展到激光显示的领域，一举突破了 RGB 三色激光显示一直以来存在的高成本、低光效以及强散斑等瓶颈问题，从而形成激光显示新架构。

图表 6: ALPD®技术架构

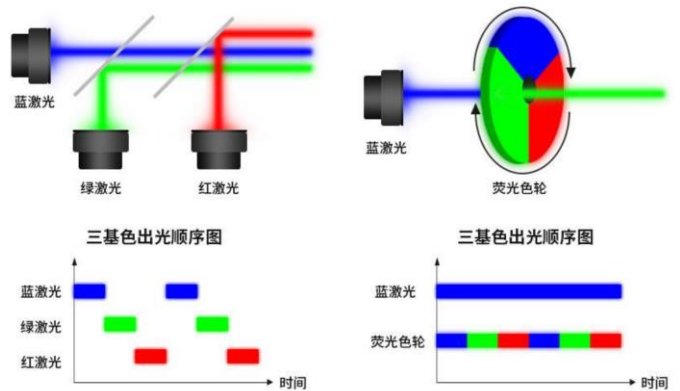


资料来源: 招股书, 太平洋证券整理

2、ALPD®技术优势

RGB 三基色激光技术采用三种基色的激光得到三基色显示, ALPD®技术采用蓝激光+荧光的架构获得三基色, 由成本最低、光效最高的蓝激光来得到红绿蓝三基色显示。

图表 7: RGB 激光技术架构与 ALPD®技术架构对比



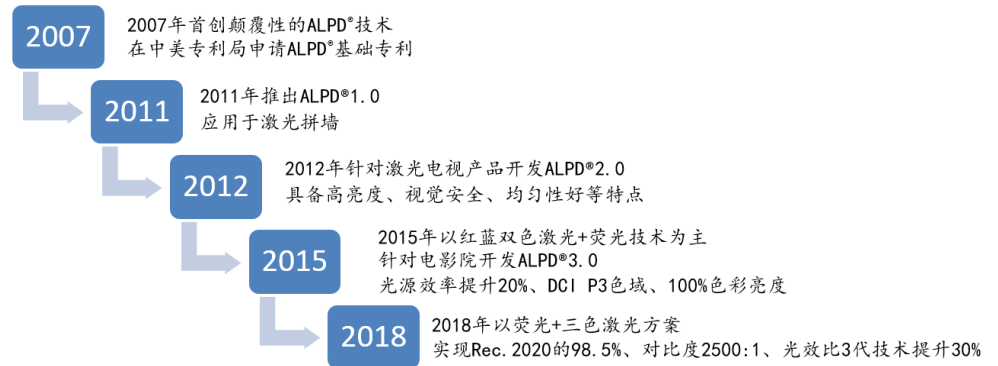
资料来源: 招股书, 太平洋证券整理

RGB 三基色光由于光线的强相干性会形成散斑, 影响图像的清晰度和分辨率, 降低显示质量。减弱散斑的方法会增加系统的成本, 降低系统的可靠性和稳定性。此外, 效率最高的直接发光的半导体绿激光的发光效率仅为蓝光的 40%; 红激光温度敏感性高, 通常需要使用半导体制冷片控温, 在激光器的效率和成本问题上, 蓝光激光器具有良好的产业基础, 且成本较低, 未来的产业化将按照影响半导体产业的摩尔定律有很大的性能提升和成本下降空间, 稀土荧光材料是我国的优势产业, 其成本可以有效控制。ALPD®技术通过蓝激光激发荧光粉的方式获得低成本高效率的绿光和红光, 成功克服了红绿激光器的效率和成本问题, 成为了目前的激光显示主流技术架构。

3、ALPD®技术迭代

为技术埋头十余年，光峰从 ALPD®1.0 到 ALPD®4.0 不断迭代升级，带来了不仅是高亮度，色彩好，无散斑优势，更提升了技术和产业的高度，已逐步形成技术体系，且持续创新。形成了在激光显示产业内持续领先的竞争优势，在电影、电视、商教、文旅工程等领域均取得了较大的市场份额，经营业绩持续增长。

图表 8：ALPD®技术路线



资料来源：WIND，太平洋证券整理

4、光峰专利概述

光峰自成立开始，在专利等知识产权领域坚持投入。截至 2020 年，已累计在全球范围内获得授权专利 1136 项，境内外专利申请 798 项（其中发明专利申请 751 项），PCT 国际专利申请 257 项，全球累计专利申请及授权专利共计 2191 项。此外，公司多次荣获“第二十二届中国专利奖”连续三年荣获“第六届广东省专利金奖”和“2019 年深圳市专利奖”，连续两年入选“深圳市十大知识产权事件”等。

截至 2020 年底，公司的核心专利被境内外多方主体提出无效宣告请求案件共计 23 起，目前已有 22 起收到国家知识产权局的审查结果，均维持公司所持有的核心专利的专利权有效。自 2013 年至今，光峰科技在核心技术和知识产权产业化过程中，主动针对境内外企业发起的专利维权诉讼案件共计 49 起，已裁判的 22 起诉讼案件公司均取得有利结果，累计涉及侵权赔偿、和解费或专利授权许可费共计 4045 万元。

图表 9：公司知识产权列表（2020 年）

	本年新增		累计数量	
	申请数（个）	获得数（个）	申请数（个）	获得数（个）
发明专利	183	113	1,352	601
实用新型专利	71	72	429	396
外观设计专利	31	36	153	139
软件著作权	40	33	88	81
其他	157	97	868	654
合计	482	351	2,890	1,871

资料来源：WIND，太平洋证券整理

根据国家知识产权局指导编辑的《产业专利分析报告——新型显示》，光峰科技在 2007 年最早提出激光激发稀土荧光材料技术路线并申请专利，其后 2008 年日本卡西欧申请，日本爱普生、德国欧司朗等国外企业到 2010 年开始跟进。光峰科技是唯一一家排名前十、且申请量高居榜首的中国大陆企业。

光峰拥有的 ALPD®技术底层关键架构技术专利在激光显示技术领域具有重要的技术价值和影响力，截止目前已被众多同行先后引证 600 余次，且多个不同技术模块的重要专利也被业界其它境内外企业大量引证，被引证次数远超同期申请的同行业专利。光峰作为国际激光投影机协会（LIPA）的领导成员（LeaderLevel Member），参与主导激光显示国际标准的制定。

直接引证了公司核心技术的境内外企业专利所覆盖的申请时间跨度均较长，更为重要的是其申请在较长的时间范围内处于连续状态，表明引用企业的荧光激光技术均受到了公司荧光激光光源底层关键架构技术方案的重要影响。

图表 10：光峰 ALPD®技术专利被引用情况

序号	企业名称	国家/地区	专利数量	专利申请时间
1	卡西欧	日本	43	2009、2010、2011、2012、2013、2015
2	欧司朗	德国	33	2010、2011、2012、2013、2014
3	爱普生	日本	16	2010、2011、2013、2014、2015
4	台达	中国台湾	16	2010、2011、2012、2013、2014、2015
5	飞利浦	荷兰	12	2010、2011、2013、2014、2016、2017
6	NEC	日本	11	2010、2012、2013、2014、2016
7	索尼	日本	11	2011、2014、2015、2016、2017
8	中强光电	中国台湾	11	2011、2012、2015、2016
9	德州仪器	美国	9	2011、2012、2013、2014、2015
10	松下	日本	7	2011、2012、2014、2016

资料来源：Derwent Innovation 专利数据库，太平洋证券整理

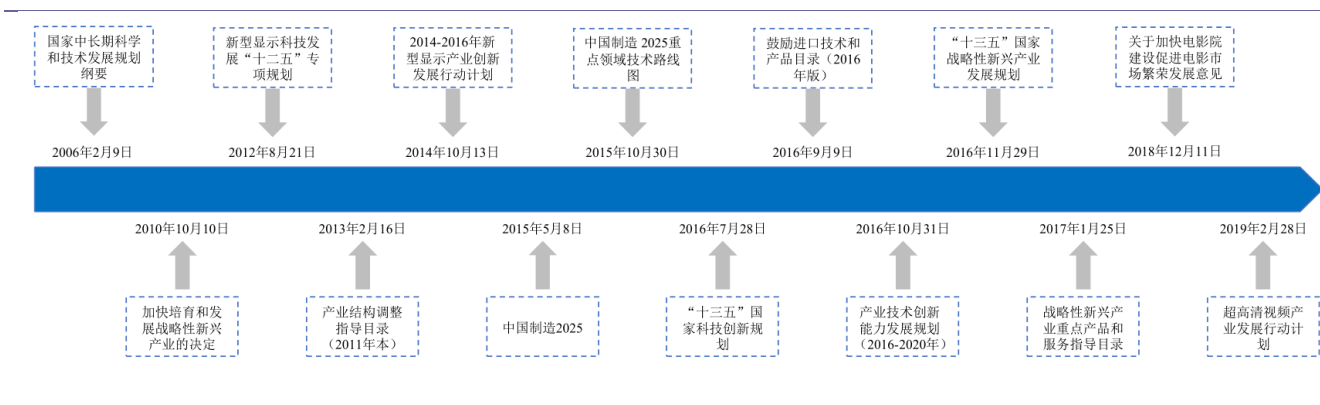
（二）行业发展机遇

1、政策支持

激光显示产业是国家重点支持的新兴产业。2005 年国务院发布的《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006—2020 年）》确定重点发展高清晰度大屏幕显示产品，开发有机发光显示、场致发射显示、激光显示等各种平板和投影显示技术，建立平板显示材料与器件产业链为优先主题。2006 年起，国家制定了一系列相关政策推动包括激光显示行业在内的新型显示器件制造产业加速创新发展。在 2012 年国家科技部发布的《新型显示科技发展“十二五”专项规划》中，明确定义了激光显示产业战略地位，大力发展激光显示和 3D 显示为代表的下一代显示技术。针对我国激光显示产业的发展提出了明确的目标：年产值达 100 亿元，影院系统占有率达 30%。2016 年科技部发布国家重点研发计划首批重点专项 2016 年度项目申报指南，其中，激光显示入围“战略性先进电子材料”重点专项指南，标志着国家已聚焦新型显示技术和产业制高点，抓住我国显示产业

“换道超车”的发展机遇，积极开展激光显示关键技术研发与产业布局。2016 年国务院下发的《“十三五”规划》中，又将激光显示列为新一代信息技术新型显示项目的首位，继续扶持激光显示产业，加速激光显示的产业化进程。《战略性新兴产业分类（2018）》将显示器件制造纳入战略性新兴产业。2018 年底国家电影局印发《关于加快电影院建设促进电影市场繁荣发展的意见》，对电影院安装巨幕系统、激光放映机等先进设备给予资助，资助金额不超过设备采购支出的 20%，每家影院不超过 50 万元。2019 年，工业和信息化部、国家广播电视总局、中央广播电视总台联合发布了《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022 年）》，支持“面向超高清视频的 SoC 芯片、音视频处理芯片、编解码芯片、存储芯片、图像传感器、新型显示器件等的开发和量产；加强 4K/8K 显示面板创新，发展高精密光学镜头等关键配套器件；发展大屏拼接显示、电影投影机商用显示终端”。《〈中国制造 2025〉重点领域技术创新路线图》提出了对“激光显示”的重点支持。由此可见，激光显示政策环境十分优越。

图表 11：激光显示行业相关政策

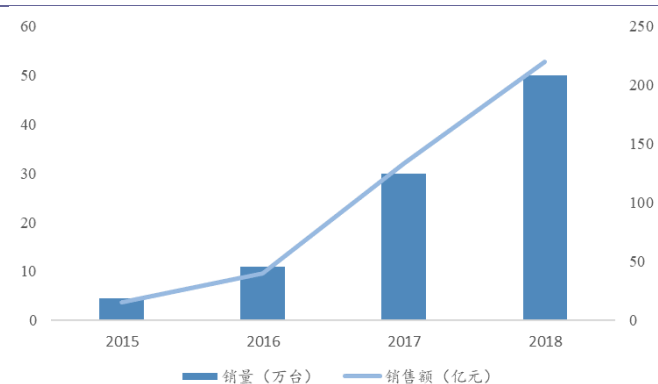


资料来源：招股书，太平洋证券整理

2、激光投影市场加速普及

激光显示应用领域十分广泛，包括家用显示、安防监控、指挥控制、电影放映、舞台演艺、展览展示、视频会议、仿真虚拟现实、4D 影院以及球幕、科普等。自 2014 年下半年起，激光投影市场已初步形成规模，2015-2018 年取得爆发式增长，销售额复合增长率 144%、销量复合增长率 123%。

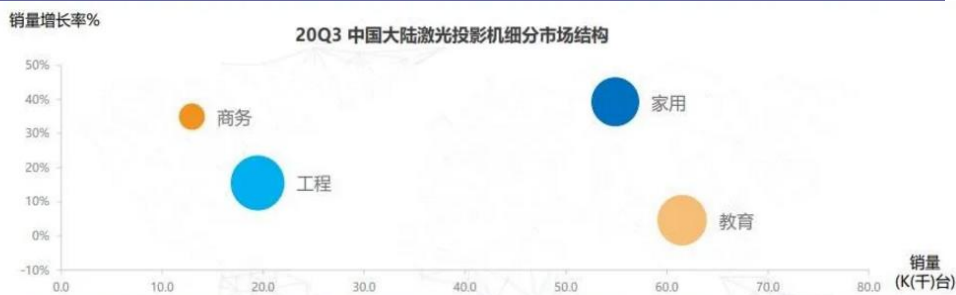
图表 12：中国激光投影市场规模走势



资料来源：奥维云网，太平洋证券整理

激光投影涉及多个细分领域，主要集中在教育、家用、工程、商务四大类别，激光光源逐渐从专业领域走向日常生活领域。2020 年受疫情影响教育、家用、工程、商务激光投影出货 41.9 万台，其中家用出货仍保持高速增长。激光显示技术的社会接受度不断提高，随着人们对于视觉效果要求的进一步提升以及激光投影产品成本的下降，激光投影渗透率有望继续攀升。

图表 13：20Q3 中国激光投影机细分市场结构



资料来源：奥维云网，太平洋证券整理

三、坚持“技术+市场”双轮驱动，推进激光显示技术深度产业化

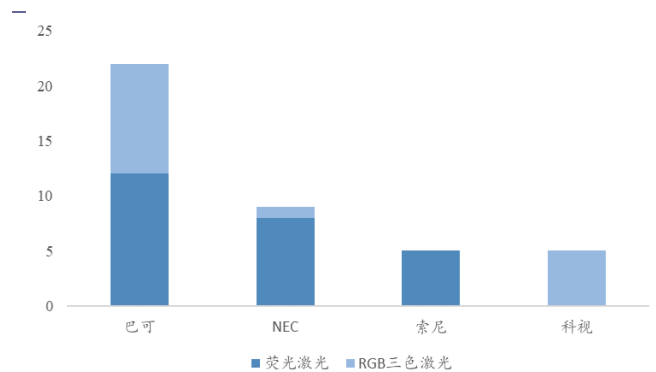
光峰科技致力于成为显示行业的驱动者，以“用科技之光，创造美好视界”为使命，坚持客户需求为导向，坚持“技术+市场”双轮驱动，利用颠覆式技术创新，创造新的消费需求，开辟新的成长曲线，为用户创造价值，推进激光显示技术深度产业化。公司基于不断升级的 ALPD® 荧光激光显示技术架构，打造了激光显示核心器件——激光光学引擎，并将该核心器件与电影、电视、教育、展示等显示场景相结合，开发了众多激光显示产品及系统解决方案，极大促进了激光显示产业化发展。

未来将继续重点发力家用市场和推进海内外业务布局，并聚焦在能够给用户带来长期使用价值的产品和服务上，立足于核心技术创新及知识产权运营，打造开放式平台运营，大力发展核心器件业务，做大做强激光显示行业生态。

（一）激光光源租赁业务：电影放映市场中的共享经济

在显示技术要求最苛刻的电影放映市场，数字放映机的核心技术长期以来被国外公司垄断。光峰发明的 ALPD® 激光放映技术有效地改变了这一现象。当前仅有巴可、科视、索尼、NEC、光峰等五家公司能够开发、制造符合 DCI 标准的数字电影放映机，且巴可、索尼、NEC 的激光放映机大部分采用了荧光激光技术。巴可和 NEC 为市场主要电影放映机提供商，巴可占 50% 以上市场份额。

图表 14：放映机产品技术分布



资料来源：中怡康，太平洋证券整理

1、国内市场：影院光源租赁

随着国家和影院对放映环境和设备设施的投资力度加大，消费者对观影质量的要求不断提升，电影放映市场对于大尺寸屏幕和高亮度影院光源的需求持续增加。激光光源展现出来的高性价比、高寿命等特性，使激光放映机设备取代氙灯产品是必然趋势。影院为了尽可能延长氙灯的使用寿命，刻意降低了放映的亮度标准，激光光源的出现解决这一痛点。

图表 15：投影光源对比

投影光源	灯泡光源	LED 光源	激光光源
诞生时间	卤素灯 1880 年代	1990 年代	2000 年代
	氙气灯 1950 年代		
	高压汞灯 1990 年代		
亮度	强，可达到数万流明	弱，普遍不超 3,000 流明	强，可达到数万流明
寿命	短，典型值 1,500 小时	长，不低于 3 万小时	长，不低于 3 万小时
启动时间	长，一般数分钟	短，无需启动时间	短，无需启动时间
体积	大	小	小
安全性 弱 强 强	弱	强	强
维护成本	高，需要定期更换	低，无需定期更换	低，无需定期更换

数据来源：招股书、太平洋证券整理

中影光峰是光峰科技与中影器材与 2014 年 8 月合资成立的，借助母公司 ALPD® 技术成本优势推出了“经营租赁服务模式”，是母公司经营激光光源租赁服务业务的唯一主体。其主要业务为全国影院的电影放映提供激光光源租赁服务，其中光峰科技向中影光峰提供 ALPD® 激光光源，中国电影集团则嫁接其对电影行业的深刻理解并提供影院网络运营系统支持，双方在电影放映行业共同创新分时租赁的商业模式并向全国影院推广。影院只需根据使用时长进行付费而无需购买光源，影院不仅缓解设备积压资金、人工、维护成本，而且凭借光峰科技激光光源的高亮度、高色域、高对比度等技术优势，在画质上形成更强的市场竞争力有效帮助影院实现“降本增效”。

通过与中国电影集团的合作，公司快速实现 ALPD® 激光电影放映技术的市场化应用，截至 2018 年末，公司服务全国 2,500 余家影院，其中影院客户除中影下属影院外，还有横店影视、金逸影视、幸福蓝海、恒大院线、大地影院等。中国电影集团、中影器材对电影行业的深刻理解弥补了光峰科技对行业理解的短板，双方共同将光峰科技的核心技术优势转化为了市场占有率优势，实现良好经济利益。

图表 16：合作院线情况（数据截止 2019 年）

院线	影院（家）	银幕总数（块）	关系
中影数字	873	5,589	中影控股
中影南方新干线	845	5,020	
中影星美	487	3,076	
辽宁中影北方	175	1,015	
北京新影联	119	752	中影参股
四川太平洋	319	1,837	
江苏东方	62	349	
广东大地	1,120	6,760	已有合作
广州金逸珠江	422	2,630	
横店影视	455	2,796	
江苏幸福蓝海	387	2,433	
合计	5264	32257	

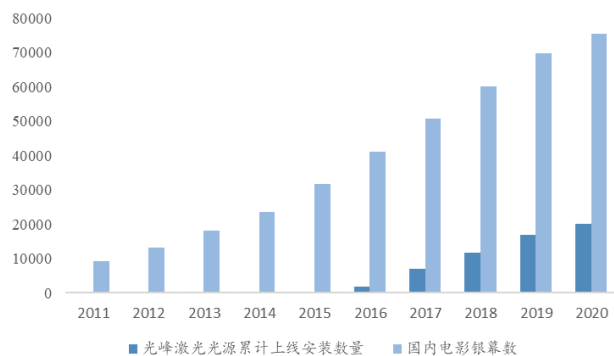
市场存量	11453	69787	
------	-------	-------	--

数据来源：中国电影发行放映协会、太平洋证券整理

根据艾媒数据，2019 年末全国银幕数为 69787 块，过去 4 年复合增长率 22%，美国人均银幕数是我国 2.5 倍，2018 年底国家电影局印发了《关于加快电影院建设促进电影市场繁荣发展的意见》，指出“到 2020 年，全国加入城市电影院线的电影院银幕总数达到 8 万块以上”。根据国家电影局发布数据显示，中国电影市场以 29.83 亿美元成绩超越北美，首次成为全球第一大票仓，城市院线观影总人次达 5.48 亿。2020 年在疫情冲击下，全国银幕数量仍保持增长趋势，全年新增银幕 5794 块，全国银幕总数达到 75581 块，较 2019 年的全国银幕总数 69787 块略有提高。

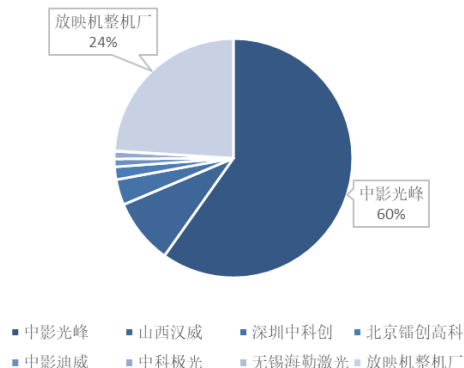
根据招股书数据，2018 年末我国激光电影放映设备累计部署 2.34 万台，市场渗透率约 39%（2019 年推测 40-50%），公司激光电影放映机光源市场占有率约 60%，处于行业强势领导地位。竞争对手中山西汉威、深圳中科创、中科极光等布局 RGB 激光光源技术路线。公司于 2014 年 6 月安装的第一台 ALPD®影院激光光源已稳定运行近 7 年，截至 2021 年 2 月，ALPD®激光电影放映光源已投放市场 20981 套，累积授权计时服务约 1.42 亿小时。

图表 17：银幕总数以及光峰光源上线数量



资料来源：中怡康，太平洋证券整理

图表 18：中国电影院放映光源行业竞争格局(2018)

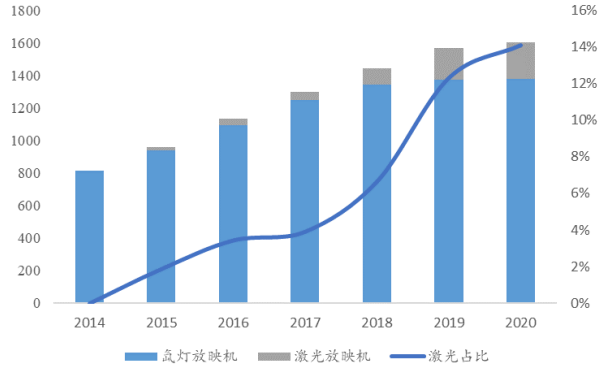


资料来源：奥维云网，太平洋证券整理

2、联手全球巨头布局海外市场—中光巴可（Cinionic）、环球数码创意科技（GDC）

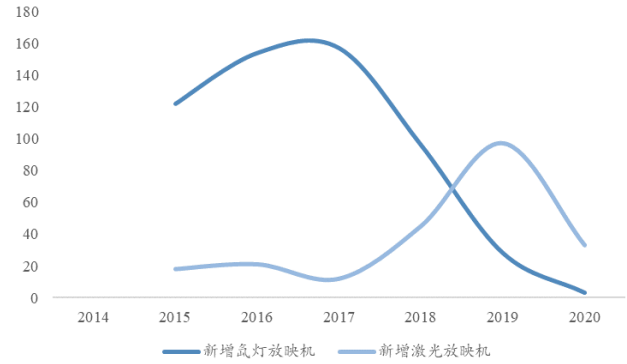
虽然美国影院银幕增量优先进入存量时代，但是大量的氙灯放映机因使用寿命及亮度等问题存在更新需求。全球 IMAX 影院的激光放映机在 2015 年出现后渗透率不断提高，2020 年达到 14.2%，未来有望持续提升。2019 年开始 IMAX 影院中激光放映机的新增数量已经超过氙灯增量，2020 年疫情影响回落明显，疫后激光放映机安装量仍将保持快速增长。IMAX 的数据不仅反应了全球放映机结构的边际变化，同时 IMAX 与巴可合作紧密，中光巴可作为巴可影院业务的运营主体将持续受益。

图表 19: IMAX 放映机结构



资料来源: Futuresource, 太平洋证券整理

图表 20: IMAX 新增放映机走势



资料来源: 奥维云网, 太平洋证券整理

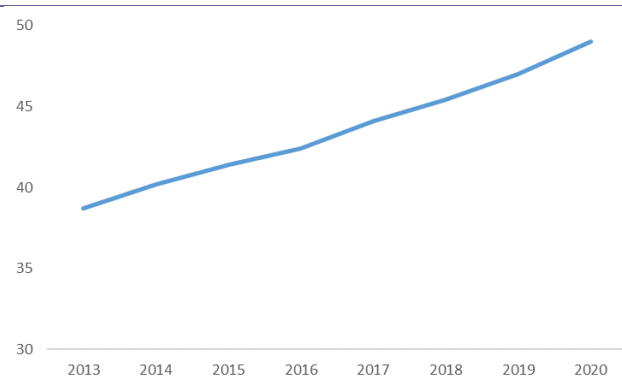
公司与比利时巴可等牵手, 于 2018 年底设立中光巴可 (Cinionic), 公司激光电影放映机光源业务迎来新的海外拓展机遇。中光巴可总部设于香港, 并在美国、比利时、墨西哥等地设立境外分支机构, 其品牌为“Cinionic”, 将结合巴可可在全球电影放映市场的领先优势与光峰在激光显示方面的技术优势, 向海外影院市场推广 ALPD 荧光激光放映。除股权投资外, 公司主要通过向中光巴可销售激光光源以及输出先进激光放映服务经验的方式进行业务合作。

此外, 2019 年 12 月, 公司公告拟收购全球领先的数字影院服务器提供商——环球数码创意科技有限公司 (GDC) 36% 股权, 双方将在数字电影放映领域共同探索研发、销售产品及提供解决方案等方面的协同性, 借助公司在激光电影放映机光源及整机上的研发制造优势以及 GDC 公司的全球销售网络, 推动公司自主激光电影放映机的海外销售。

(二) C 端业务: 家用显示市场消费升级

大屏电视带来的便利和效率显而易见, 随着信息技术的更迭和制造成本的降低, 在物联网、人工智能时代下, 大屏电视在交互、输出显示等方面的优势将进一步得到突显。过去八年电视平均尺寸年化复合增长 3.4%, 2020 年 55 寸、65 寸电视占比 32%、16% 居前两名, 未来大屏化趋势将会持续, 激光电视在大屏领域的优势将愈发显著。

图表 21：电视平均尺寸走势



资料来源：Futuresource, 太平洋证券整理

图表 22：激光电视、液晶电视技术性能比较

技术性能比较	激光电视	液晶电视
画面尺寸	大屏是激光电视的主要特点之一，一般都在 80 英寸以上，目前可达到 100 英寸及以上	目前 65-70 英寸是制造和消费市场的主力尺寸，更大尺寸的液晶电视虽技术上可实现，但成本过高，超过 100 英寸的很少
亮度	基本与液晶电视一致，但日间观看效果比液晶电视略差	日间观看效果略好于激光电视
色域	激光光源发射出更纯净的光线，色域更加宽广	略逊于激光电视
分辨率	分辨率水平基本一致	
光线	反射式，护眼效果好	直射式，长时间观看影响视力
体积与重量	可采用超短焦技术实现大屏投影，自身体积较小且轻便	随尺寸扩大体积和重量大幅增加，搬运不便

资料来源：招股书, 太平洋证券整理

1、峰米科技：借势小米生态和自有品牌实现家用赛道超车

峰米科技是光峰科技（持股 55%）与天津金米、顺为科技（小米系持股 30%）于 2016 年 3 月合资成立（上述持股比例为增资扩股前数据）。公司分为米家代工和自有品牌，米家为小米定制产品，由峰米科技销售给小米，再由小米负责终端销售；峰米自有品牌产品由峰米科技负责对外销售，产品方面布局激光电视、智能投影、配件等。

图表 23：峰米自有品牌主要产品



资料来源：公开资料, 太平洋证券整理

2017 年，公司与小米合作推出全球首款万元以内的激光电视，是激光电视行业的标杆性产品。2020 年，公司通过技术降本，首推 4K 激光电视含百吋菲涅尔柔性屏价格 9999 元的套餐，未来公司将继续通过研发投入，推进激光电视向大屏化、高性能、降成本等方向优化，同时加强软硬件融合。继续加强国内布局的同时，建立海外渠道优势向全球市场推广 ALPD® 技术及其激光电视产品，目前已进入美国和欧洲市场。

智能微投业务，公司智能微投产品比普通投影机更具小体积、便携性、高效率、强色彩表现力的优势。公司智能微投产品内置了智能操作系统，wifi 连接云端，为消费者提供更便捷的信息资源共享和娱乐内容最大化。5G 时代正向我们走来，5G 大带宽、低延时的特性，使得超高清视频的实时传输和播放成为现实。激光显示具有显示面积大、分辨率高、便携灵活的特点，和 5G 传输技术结合可以解决大屏和移动的矛盾。配合手机功能的逐步强大，与手机相配套的便携式激光微投有望催生新的需求点。

2、柔性屏幕—全球首款柔性菲涅尔屏幕

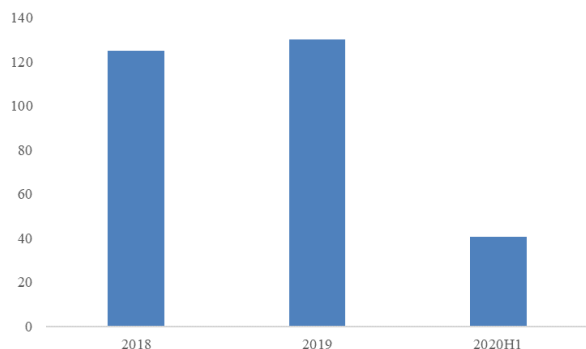
投影屏幕与激光电视、智能投影搭配使用，可实现更佳视觉体验。2020 年光峰科技推出了全球首款百吋柔性菲涅尔屏，保持菲涅尔型抗光幕高抗光效果的同时，实现了 0.5 毫米的基层厚度，进一步便捷了产品运输和安装，突破了家用市场百英寸大屏安装困难的工程局限。屏幕运用了三大核心科技：ALFAF 技术（用造芯片的技术造屏幕）、纳米涂层和 8 层光学精密结构，该技术的突破，使传统菲涅尔幕的眩光和鬼影等现象基本消除。

(三) B 端整机业务：商教、工程、电影放映机

1、商教投影机：市场基数足够大、开辟护眼新思路

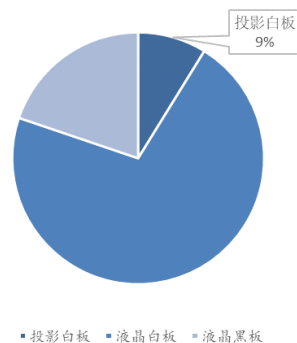
近几年我国教育 IWB（交互式电子白板）市场销量稳健增长，2019 年销量突破 130 万台，同比增长 4.2%，教育 IWB 分为投影交互白板、液晶交互白板和液晶交互黑板。教育市场基数庞大，随着“三个课堂”的推广及潜在细分市场需求的释放，教育交互平板市场将迎来行业新周期。根据洛图科技（RUNTO）数据预测，预计 2021 年教育交互平板出货将超 140 万台，同比增长 11.8%。从 2020 年全年的表现来看，液晶白板稳居主导地位，占比达 71.4%，液晶黑板占比 19.8%，投影白板占 8.8%。

图表 24：中国教育交互式电子板销量（万台）



资料来源：公开数据，太平洋证券整理

图表 25：2020 年中国教育交互式电子板市场结构



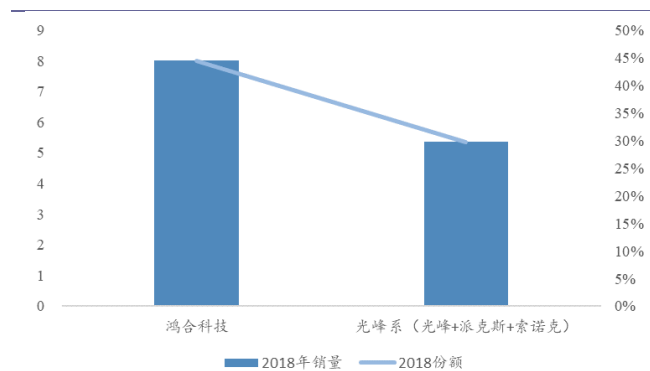
资料来源：RUNTO，太平洋证券整理

在教育投影市场，公司激光商教投影机系列产品具有超短焦、短焦、长焦等投影焦段，亮度

覆盖 3,300-5,000 流明，可以实现支持 WUXGA 画面，寿命长达 25,000 小时，可广泛应用于大中小学、商业展示等多种场景，对传统灯泡和 LED 光源商教投影机具有较强的产品替代作用，可广泛应用于学校和家庭场景，开辟护眼新思路。

公司目前研发、生产、销售“光峰 APPOTRONICS”系列激光商教投影机、公司控股子公司东方光峰目前向东方中原销售“派克斯 PROPIX”“索诺克”系列激光商教投影机，同时公司为视源股份等多家知名教育设备厂商提供激光商教投影机定制化研发制造服务。根据招股书数据，2018 年行业竞争格局中，鸿合销量 8.0 万台、光峰系（光峰+派克斯+索诺克）销量 5.3 万台，位居行业前两名。根据 RUNTO 数据，在 2020 年第四季度东方中原市占升至 36.4% 超越鸿合位居行业首位。

图表 26：商教投影机竞争格局



资料来源：招股书、公告，太平洋证券整理

2、工程投影机：需求强劲，前景广阔

公司激光工程投影机产品全系列应用了 ALPD®激光荧光显示技术，广泛应用于会议室，控制室，运营调度中心，监控中心，虚拟仿真，展览展示，主题乐园，夜游亮化等多种场景。

在工程显示市场，随着国家对文化旅游产业的持续大力支持，文化创意、展览展示等领域对激光工程投影机的需求强劲，市场前景广阔。激光工程投影机具有亮度高，色彩好，能耗低，寿命长，易于安装，不伤害文物等众多优势，已成功应用于 2019 央视春晚深圳分会场“未来城市”项目、2019 年元宵节“点亮故宫”的项目、2020 年度北京首钢遗址公园冬奥会高台滑雪场项目，华泰证券总部大厦中心花园光影秀项目等，公司品牌知名度和影响力亦随之提升。

图表 27：2019 央视春晚深圳分会场“未来城市”



资料来源：公司官网，太平洋证券整理

图表 28：2019 年元宵节“点亮故宫”的项目



资料来源：公司官网，太平洋证券整理

在安防监控市场和运营调度中心领域，公司生产制造的激光拼接显示单元具有高可靠性、7x24 小时无故障工作、高亮度、广色域、宽视角、色彩精准还原、低功耗等优点，广泛应用于国家重要部门和大型企事业单位。2019 年度，公司激光拼墙项目包含某市公安局、深圳市南山区行政服务大厅、内蒙古电力调度指挥中心，无锡地铁 3 号线，4 号线运营调度中心等。

图表 29：电力调度指挥中心现场图



资料来源：招股书、公告，太平洋证券整理

3、电影放映机：中国第一

在电影放映领域，公司激光电影光源形成了多流明区间的产品线布局，亮度范围自 5,000 流明至 51,000 流明不等，可适应高端影院、普通影院、私人影院等不同场景下的放映需求。在深厚的光源研发基础上，公司自主开发中国第一台符合美国数字电影放映协会（DCI）标准的激光电影放映机 C5，并具备为任何规格影城提供全激光影城解决方案的技术能力，带动我国数字电影放映技术进步。

(四) 光学引擎业务—激光显示核心器件

激光光学引擎是激光显示整机产品的核心器件，包括激光光源与激光光机两种核心器件产品，除用于生产整机产品外，公司对外销售的激光光源主要用于激光电影放映机、激光光机主要用于激光电视；相较激光光源，激光光机增加了图像调制与投影镜头两个子系统。

2020 年公司完成了基于 ALPD4.0 的 ALPD RGB+技术的产品开发，包括三基色激光影院光源平台和三基色激光电视光机平台，为影院行业及激光电视行业提供更丰富、更具竞争力的核心器件解决方案。同时公司致力于开辟智能微投赛道，完成了不同形态的搭载 ALPD 技术的激光智能微投影机开发，在提升色彩效果的同时实现产品亮度和能效的大幅升级。

1、激光光源：掀起影院光源更换潮

公司激光电影放映机光源主要作为核心器件向电影放映机整机厂商销售，亮度覆盖 5,000 至 51,000 流明，在亮度、寿命、光衰减、对比度等多个维度均优于同类氙灯光源。同时，在激光光源的使用过程中，无需进行特殊维护，为影院运营免除了氙灯维护带来的人力成本、购灯成本、炸灯风险，大幅减轻了影院的日常运营维护压力。

图表 30：激光光源与氙灯光源性能对比

性能指标	公司激光电影放映机光源	国际知名品牌氙灯光源
亮度	20,000 流明	18,500 流明
寿命	30,000 小时	1,000-1,500 小时为主
光衰减	寿命内不超过 30%	寿命到期后，需要更换
对比度	2500:1	2000:1
功耗	2.3KW	1.2kW - 4kW

资料来源：招股书，太平洋证券整理

2020 年公司开发出新一代影院 RGB+光源，适用于从小厅到巨幕的几乎所有影院应用场景，通过引入最新一代的散热技术，不仅大大减小了光源体积和成本，而且降低了光源的维护使用成本，帮助影院客户降低运营成本，增加盈利能力。

2、激光电视光机—对标液晶电视产业链面板厂商

公司激光电视光机，应用了 ALPD®荧光激光显示技术，是激光电视的核心显示器件，与液晶面板对于液晶电视的核心作用类似。公司已与火乐科技（“坚果”品牌）、深圳市邻友科技发展有限公司（“VAVA”品牌，主要销往国外）以及某国内知名家电企业建立了业务联系，未来光机客户范围还将继续扩大。根据奥维云网（AVC）数据，光峰科技激光电视光机 2019 年市场占有率超 25%，位居行业前列。

3、探索专利运营模式

公司依托知识产权和核心器件，探索专利运营模式，构建并逐步完善激光显示产业链生态，

商业价值逐渐显现。2020 年公司与合作伙伴签署《专利许可协议》和《战略合作协议》，授权专利使用许可，并为其提供先进、高效的核心器件。此外，为应对当前复杂的国际贸易环境，公司强大的知识产权体系不仅为自身业务发展、也为合作伙伴的海外业务保驾护航。未来公司将持续建设知识产权体系，加强专利运营管理，并不断推动行业技术标准的制定，保持持续领先行业的竞争优势，通过核心器件及技术优势带动行业生态整体发展，做大做强激光显示行业生态。

基于专利及核心器件优势，2020 年光峰科技与极米科技签署《专利许可协议》和《战略合作协议》，授权极米科技实施指定专利，并为极米科技提供先进、高效的核心器件。同时光峰科技取得专利许可使用费 2,500 万元，以及极米科技一次性支付的 NRE 费用人民币 500 万元。

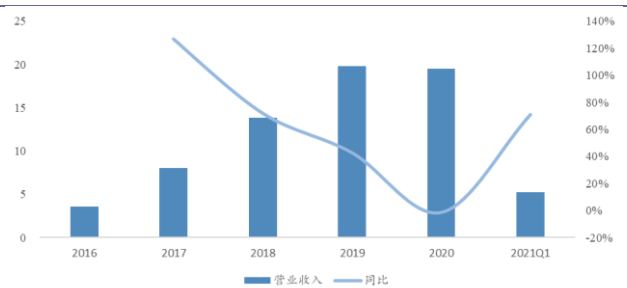
四、收入结构及财务分析

(一) 收入保持高增速，盈利能力稳健增长

总体营收规模加速向上，2020 年收入增速受疫情扰动韧性较强，21Q1 实现跨越式增长。2018-2020 年及 21Q1 营收规模 13.86、19.79、19.49、5.25 亿元，同比增长 71.96%、42.78%、-1.52%、71.05%，其中 2020 年影院租赁业务影响较大对公司营收造成拖累，剔除影院租赁业务 2020 年营收仍维持正增长。

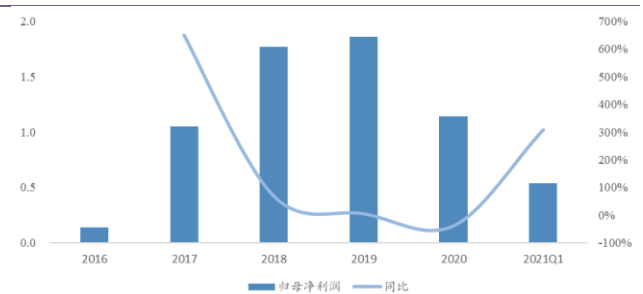
业绩规模整体稳健增长，C 端业务短期有望实现盈利。2018-2020 年及 21Q1 归母净利 1.77、1.86、1.13、0.54 亿元，同比增长 68.57%、5.08%、-39.25%、308.41%。其中 19、20 两年归母净利润增速与收入增速差异较大，主要原因为公司并表子公司峰米科技近两年收入增速大幅增长且尚未盈利，所以短期业绩增速弱于收入增速，剔除峰米并表影响业绩增速与收入增速相匹配。尚未盈利的 C 端业务有望 2021-2022 累计实现盈利 0.65 亿（参考对赌协议）。

图表 31：光峰科技营业总收入及增速



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 32：光峰科技归母净利润及增速

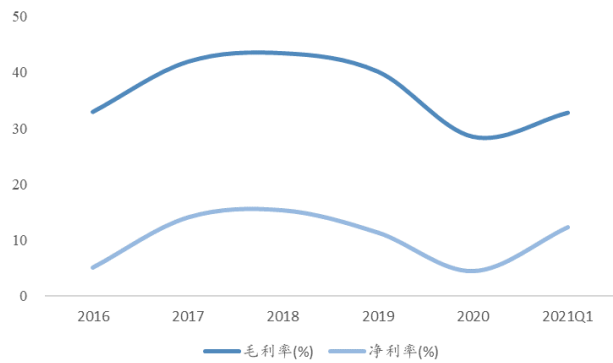


资料来源：WIND，太平洋证券整理

公司坚持以技术创新为先导，在全球率先提出 ALPD® 技术，形成了明显的性价比优势，毛利率维持较高水平。2018-2020 年及 21Q1 毛利率分别为 43.48%、40.19%、28.52%、32.81%。2020 年毛利率同比回落，主要由于 C 端业务占比提升导致以及影院业务停摆刚性折旧导致。公司各项费用率整体保持相对稳定水平。2018-2020 年及 21Q1 净利润率分别为 15.30%、11.32%、4.45%、12.27%，21Q1 净利润率大幅反弹超疫前水平，是公司坚持技术创新、发力 C 端市场记忆内部运营效率提升的综合体现。

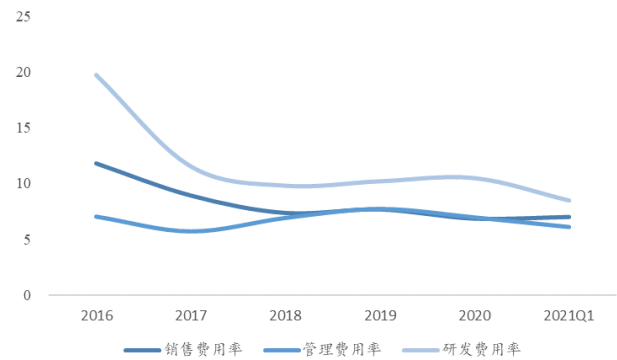
期间费用率随着收入体量的增长不断下降。其中研发费用率占比较高，2018-2020 年及 21Q1 研发费用率分别为 9.81%、10.21%、10.49%、8.49%。公司作为具有较强技术研发实力的企业，一直将研发作为核心驱动力和发展战略目标。长期以来对研发的重视使公司的产品及服务在市场上具备较强的竞争力，也保证了公司灵活应对行业市场变化的能力。

图表 33：光峰科技毛利率和净利率情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 34：光峰科技期间费用率情况

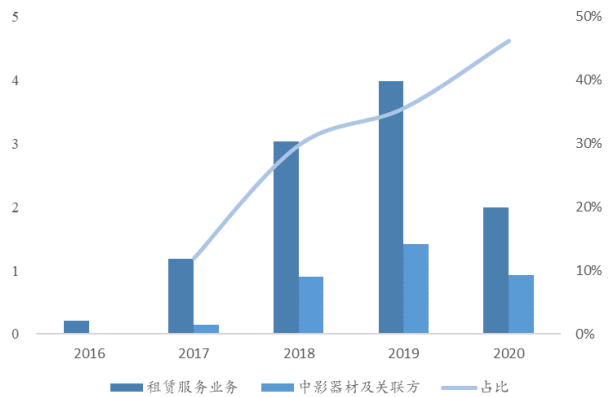


资料来源：WIND，太平洋证券整理

1、租赁服务分部

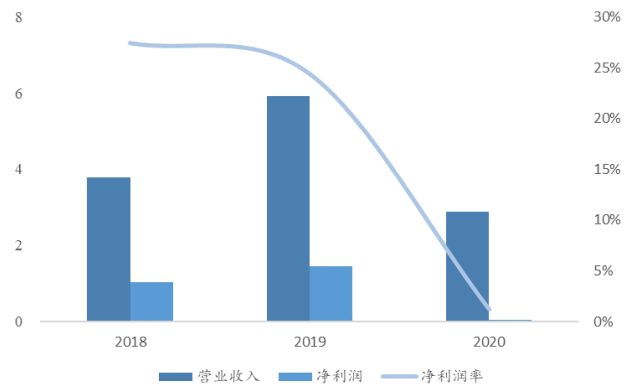
母公司并表口径下 2018-2020 年租赁业务收入 3.04、3.98、1.72 亿元（其中中影系影院占比不断提升）。租赁业务按影院开机时长收费，收入体量正比于激光光源装备量，租赁收入有很大提升空间。

图表 35：并表口径租赁收入、关联方收入及占比



资料来源：WIND，太平洋证券整理

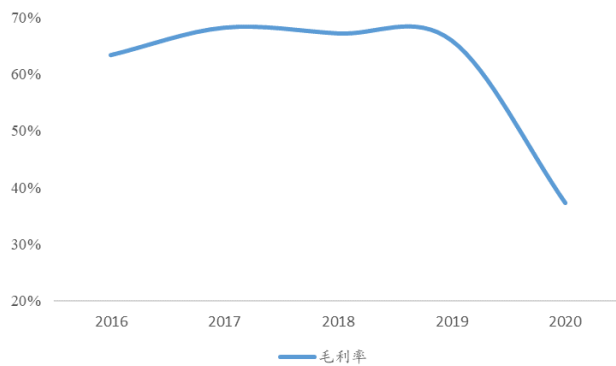
图表 36：中影光峰口径收入、利润及利润率



资料来源：WIND，太平洋证券整理

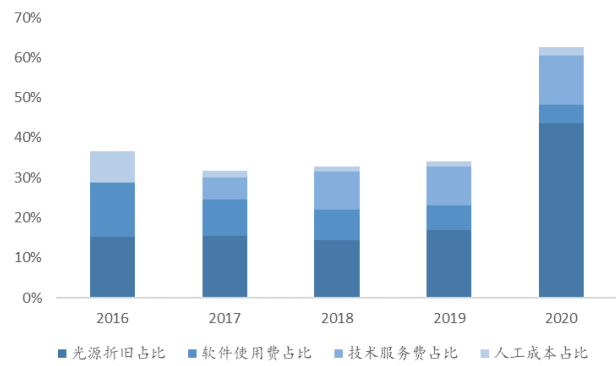
激光光源租赁业务围绕与中影器材合资成立的中影光峰展开，母公司并表口径下租赁业务毛利率维持在 63-68%，租赁业务营业成本主要包括光源折旧、软件使用费、技术服务费、人工成本等，2019 年分别占比 17.0%、6.0%、9.8%、1.1%，其中光源折旧长期稳态将收敛于 14%（基于 5% 残值和 7 年折旧测算），其他营业成本仍有规模效应边际降低的趋势。2020 年由于影院停摆，光源折旧造成毛利率大幅下滑。

图表 37：租赁服务并表口径毛利率



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 38：租赁服务并表口径营业成本结构

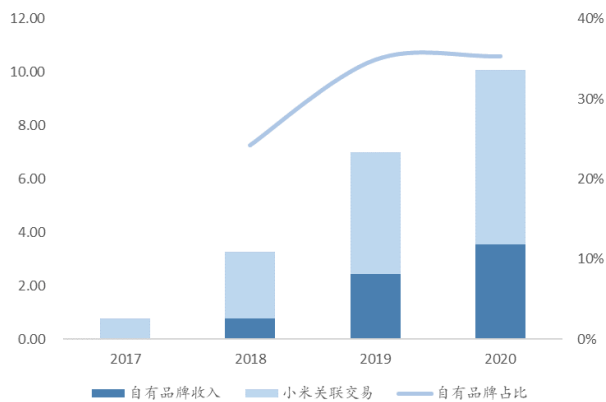


资料来源：WIND，太平洋证券整理

2、G 端业务分部

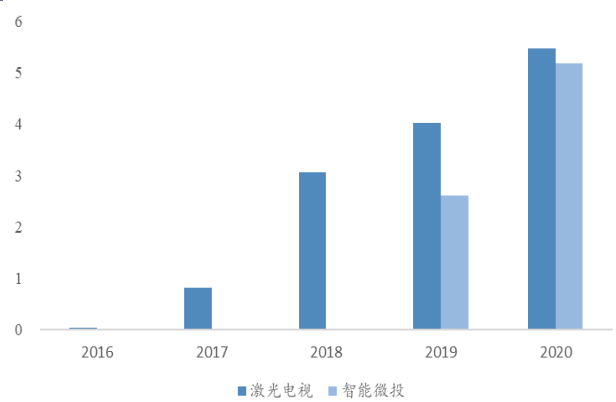
峰米科技 2018-2020 年收入为 3.26、7.01、10.07 亿，按照品牌可分为自有品牌“峰米”和小米代工，其中 2020 年自有品牌收入占比 35.4%逐年提升，过去两年自有品牌复合增长率 112%。按产品分为激光电视和智能微投，公司激光电视 2017-2020 复合增速 92%，智能微投 2019 年开始放量 2020 年同比增长 100%。峰米科技 2021-2022 有望累计实现盈利 0.65 亿。

图表 39：峰米收入及自有品牌收入走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

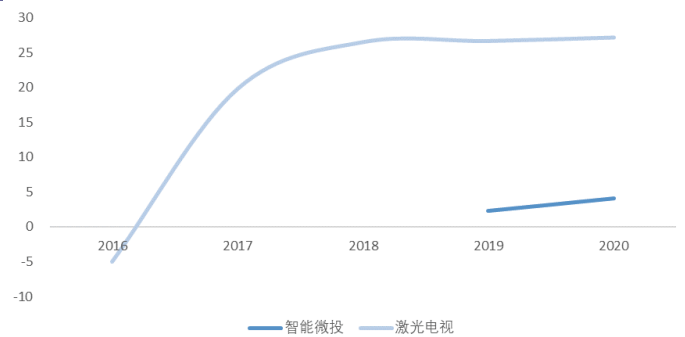
图表 40：激光电视、智能微投收入走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

激光电视 2018-2020 年毛利率 26.5%、26.7%、27.2%，。2017 年以前，公司联合 LG 推出的高端机型，销量较低单位成本较高，导致其毛利率为负。2017 年公司小米合作推广米家激光电视，随着技术实力、业务规模及生产效率的提升，2017 年公司激光电视毛利率达到 19.79%。2018 年自有品牌“WEMAX”激光电视销售占比上升约 18%，致使激光电视的综合毛利率上升到 26.5%。随着体量增长以及自有品牌占比提高，毛利率逐年提升。智能微投以代工为主，毛利率较低，2020 年同比增长 1.8pct 达到 4.1%。

图表 41：B 端整机收入结构

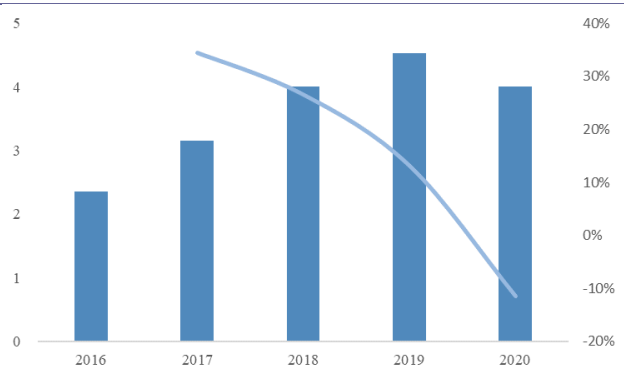


资料来源：WIND，太平洋证券整理

3、B 端整机业务分部

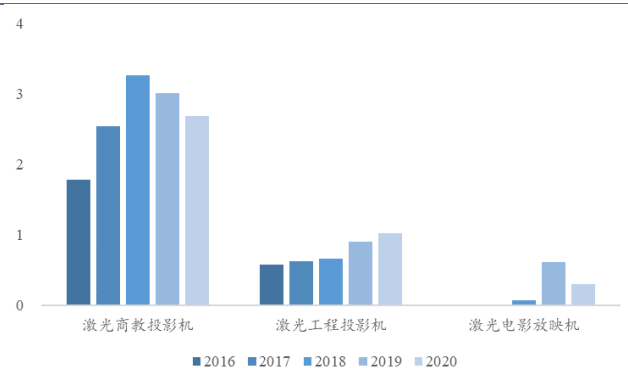
B 端整机业务 2018-2020 年收入 4.00、4.53、4.01 亿元，同比增长 27%、13%、-11%。B 端整机业务包括激光商教投影机、激光工程投影机、激光电影放映机等，其中激光商教投影机 2019 年开始收入下滑，但行业占比仍在提升；激光工程投影机保持稳健增长，在 2020 年疫情影响下仍然保持 12.5% 增长；激光电影放映机 C5 除在城市影院市场中存在增长空间外，也适合非城市影院，如家庭影院、社区影院等新应用场景，拉动 2019 年大幅增长，2020 年因为影院停摆下滑较多。

图表 42：B 端整机收入及同比



资料来源：WIND，太平洋证券整理

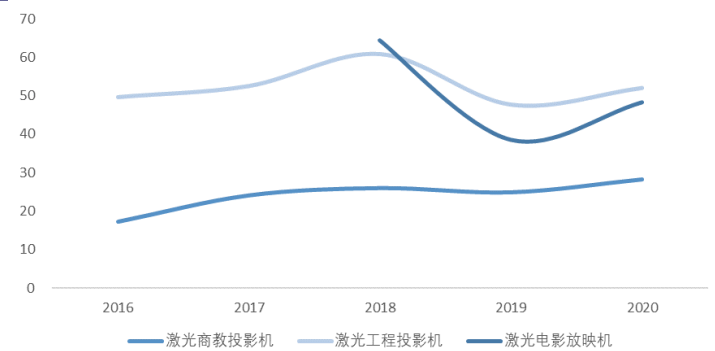
图表 43：B 端整机收入结构



资料来源：WIND，太平洋证券整理

B 端整机中，激光商教投影机 2018-2020 年毛利率 26.01%、24.92%、28.27%，主要系自有品牌“光峰 APPOTRONICS”系列激光商教投影机占比提升，带动激光商教投影机产品整体毛利率上升。激光工程投影机 2018-2020 年毛利率分别为 60.85%、47.77%、52.08%，公司持续推出更高技术性能的产品推动整体平均售价和毛利率提升。激光电影放映机 2018-2020 年毛利率分别为 64.44%、38.46%、48.26%。

图表 44：B 端整机毛利率结构

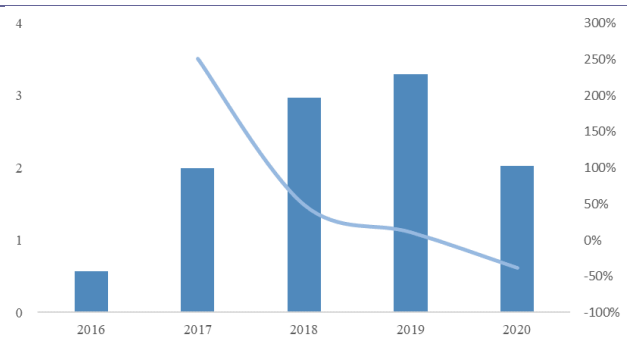


资料来源：WIND，太平洋证券整理

4、光学引擎业务分部

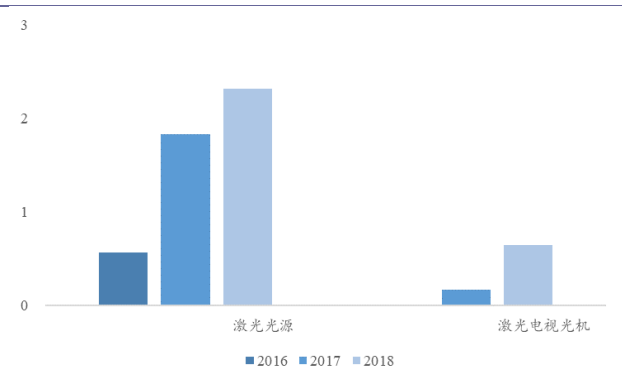
光学引擎业务 2018-2020 年收入 2.97、3.29、2.03 亿元，招股书中披露了光学引擎 2016-2018 年收入结构，其中激光光源 2016-2018 年收入 0.57、1.83、2.32 亿元，2017 年以来激光光源销量大幅增加，随着电影市场的快速发展和人们对观影质量要求的提高，激光电影放映机逐渐取代传统灯泡放映机成为趋势。2017-2018 年，激光电视光机销售收入分别为 0.17、0.65 亿元，2018 年搭载公司光机（含自有品牌与其他品牌定制化开发生产）的激光电视销量合计 5.8 万台，市场份额约 25%+。

图表 45：光学引擎业务收入及增速



资料来源：WIND，太平洋证券整理

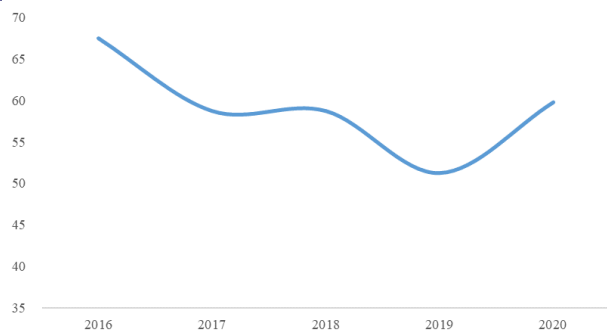
图表 46：光学引擎业务收入结构



资料来源：WIND，太平洋证券整理

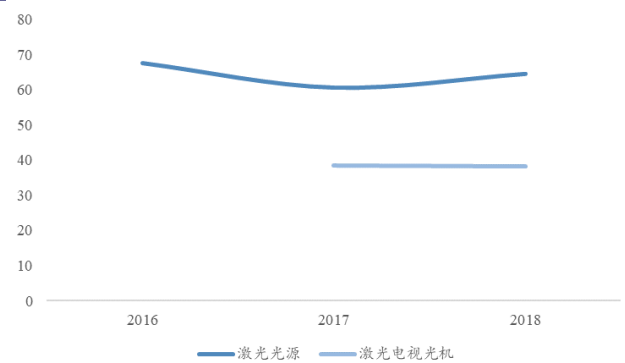
光学引擎业务 2018-2020 年毛利率 58.73%、51.22%、59.78%。其中激光光源具备为客户提供定制化开发及生产的强大实力，对下游客户议价能力较强，2016-2018 年毛利率 67.53%、60.65%、64.52%，光源外销占比高，美元贬值售价下降导致 2017 年毛利率下滑 6.88pct。激光电视光机产品 2017-2018 年毛利率分别为 38.42%、38.27%，2018 年公司激光电视光机单价下降，但毛利率仍与 2017 年持平，主要系随着原材料价格下降、生产规模扩大、生产工艺水平提高，单位成本下降幅度高于单价下降幅度所致。

图表 47：光学引擎业务毛利率



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 48：光学引擎业务毛利率结构

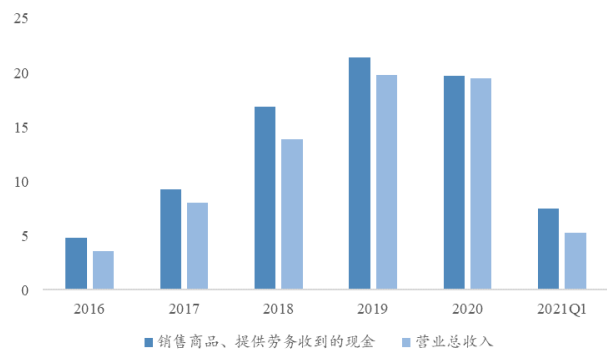


资料来源：WIND，太平洋证券整理

(二) 各业务逐渐进入收获期，现金流量充沛

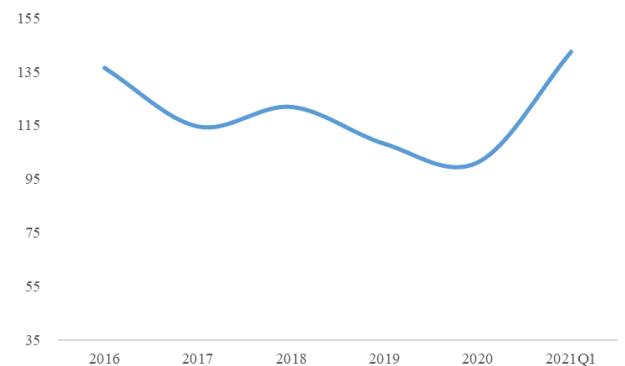
公司销售商品、提供劳务收到的现金 2018-2020 年及 21Q1 分别为 16.89、21.41、19.74、7.48 亿元，是同期营业总收入的 122%、108%、101%、142%，两者体量基本匹配。

图表 49：销售商品提供劳务收到的现金及营收



资料来源：WIND，太平洋证券整理

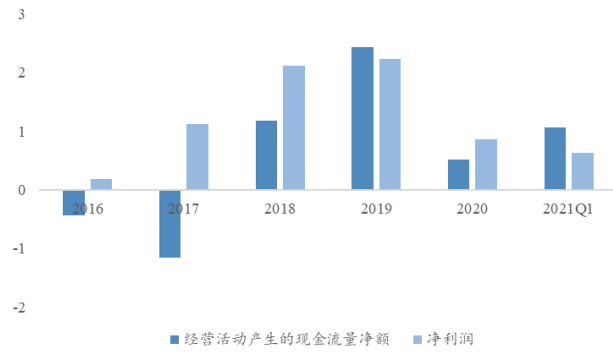
图表 50：销售商品提供劳务收到现金/营业收入 (%)



资料来源：WIND，太平洋证券整理

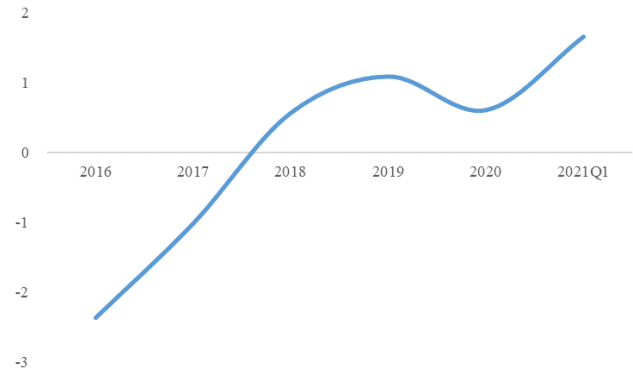
2018-2020 年及 21Q1 经营性现金净流量 1.18、2.43、0.52、1.06 亿元，是同期净利润的 0.56、1.08、0.60、1.65 倍。经营性现金净流量于 2018 年转正、2019 年超过净利润，主要系光源租赁服务进入收获期。2021Q1 现金流大幅增长，创历史新高。

图表 51：经营性现金净流量与净利润走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 52：经营性现金净流量 / 净利润



资料来源：WIND，太平洋证券整理

五、盈利预测及投资建议

(一) 盈利预测

图表 53：分业务预测

盈利预测	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	8.06	13.86	19.79	19.49	31.72	41.58	51.77
同比	127.04%	71.96%	42.78%	-1.52%	62.74%	31.09%	24.52%
租赁业务	1.18	3.04	3.98	1.72	7.06	8.60	10.22
同比	461.90%	157.63%	30.92%	-56.78%	310.66%	21.73%	18.85%
C 端家用业务 (峰米科技)	0.81	3.26	7.01	10.65	16.00	22.00	28.00
同比		302.22%	115.03%	52.02%	50.23%	37.50%	27.27%
B 端整机 (商教+工程+电影放映机)	3.16	4.00	4.53	4.00	5.07	6.09	7.31
同比	34.47%	26.58%	13.18%	-11.56%	26.71%	20.00%	20.00%
激光引擎业务	2.00	2.97	3.30	2.03	3.58	4.89	6.25
同比	250.88%	48.50%	11.09%	-38.48%	76.35%	36.59%	27.77%

数据来源：wind、太平洋证券整理

图表 54：盈利预测

	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)	-	107.97	53.19	39.40

数据来源：太平洋证券整理

(二) 投资建议

我们认为，光峰科技是一家拥有原创技术、核心专利、核心器件研发制造能力的全球领先的激光显示科技企业，以激光光学引擎为核心，并将该核心器件与电影、电视、教育、展示等显示场景相结合，开发了众多激光显示产品及系统解决方案，成长空间极大。

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 53x、39x，给予买入评级。

六、风险提示

激光显示行业景气度不及预期，原材料价格波动，疫情恢复不及预期等。

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。