

光峰科技 (688007.SH)

公司快报

影院复苏贡献利润，车载业务放量可期

事件：公司发布 2023 年半年报。根据公告，23H1 公司实现营业收入 10.73 亿元，同比增长-15.45%，实现归母净利润 0.75 亿元，同比增长 62.98%，实现扣非后归母净利润 0.34 亿元，同比增长 55.55%；单季度来看，23Q2 公司实现营业收入 6.14 亿元，同比增长-17.46%，实现归母净利润 0.61 亿元，同比增长 117.95%，实现扣非后归母净利润 0.46 亿元，同比增长 112.57%。

投资要点

◆ **影院复苏表现亮眼，车载业务放量可期。**疫后国内影院市场逐步复苏，得益于影片供应充足、放映场次增加等多重利好，公司上半年新增租赁光源上线安装量超 800 万套，影院放映服务业务收入 1.80 亿元，同比增长 32.75%，截止 6 月底公司 ALPD® 激光光源放映解决方案在国内安装量已突破 2.86 万套，后续有望贡献较高收入，海外方面亦有望随观影需求提振及市场拓展实现较快增长。上半年公司车载业务有序推进，新增比亚迪、北汽新能源等车企定点项目，同时与多家车企客户就激光大灯、AR-HUD 等产品进行项目接洽，长期空间有望逐步打开，同时公司积极构建完善供应链体系建设，做好量产交付等准备工作，并持续强化专利布局，上半年新增车载核心器件技术相关授权及申请专利数量 62 项，同比+113.79%，技术壁垒强化。上半年公司专业显示业务收入 2.02 亿元，同比+13.79%，光源与光机业务收入同比+18.43%，均实现较好增长，但受消费疲软等影响，家用核心器件业务及 C 端产品收入下滑，构成公司营收下滑的主要原因，随着公司技术迭代助推新品以及峰米优化业务结构、发力性价比品牌小明，下半年该类业务或将迎来改善。上半年子公司峰米收入 3.8 亿元，同比-38.3%，其中小米代工业务明显下滑，对应收入 0.8 亿元，同比-73.5%，使得峰米自有品牌业务占比提升至 78%。

◆ **C 端占比下降推动毛利率显著提升。**23H1/Q2 公司毛利率为 37.70%/39.44%，同比提升 7.39pct/10.69pct，主要源于 B 端影院放映、光源与光机业务较快增长，低毛利 C 端业务收入占比降低带来的业务结构变化。费用端，23Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.59%/7.22%/10.25%/-3.27%，同比+4.80pct/+0.31pct/+2.18pct/-2.54pct，销售、研发费用率明显提升，分别源于市场推广费及销售人员薪酬等费用增加、车载核心器件业务研发投入增加；净利润端，23H1/23Q2 公司净利率 3.68%/6.65%，同比+2.22pct/+5.15pct。23H1/Q2 经营性净现金流为 1.15/0.46 亿元，较去年同期分别增长 246.1%/112.6%，主要得益于供应链管理优化，采购付款减少以及保证金净收回。

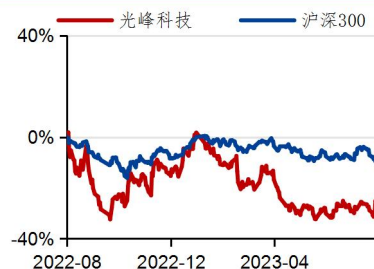
◆ **投资建议：**疫后 B 端影院、专业显示业务等稳定复苏，C 端随消费修复、产品迭代等有望迎来改善，公司激光显示技术全球领先，且已成功切入车载领域、业务放量可期，长期有望打开新的成长空间。预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 25.69/34.40/43.93 亿元，同比增长 1.1%/33.9%/27.7%，归母净利润 1.53/2.44/3.62 亿元，同比增长 28.5%/58.8%/48.4%，对应 EPS 分别为 0.33/0.53/0.79 元，首次覆盖，给予“增持-B”评级。

投资评级 **增持-B(首次)**
 股价(2023-08-21) **22.15 元**

交易数据

总市值 (百万元)	10,198.00
流通市值 (百万元)	10,198.00
总股本 (百万股)	460.41
流通股本 (百万股)	460.41
12 个月价格区间	29.52/20.07

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.5	11.78	-8.99
绝对收益	6.08	6.33	-19.15

分析师

吴东炬

SAC 执业证书编号: S0910523070002
 wudongju@huajinsec.cn

相关报告



◆ **风险提示：** 市场需求不及预期，车载业务发展不及预期，行业竞争加剧等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,498	2,541	2,569	3,440	4,393
YoY(%)	28.2	1.7	1.1	33.9	27.7
净利润(百万元)	233	119	153	244	362
YoY(%)	105.0	-48.8	28.5	58.8	48.4
毛利率(%)	33.9	32.6	37.6	39.9	42.2
EPS(摊薄/元)	0.51	0.26	0.33	0.53	0.79
ROE(%)	8.4	1.1	3.3	8.1	11.9
P/E(倍)	43.7	85.4	66.5	41.8	28.2
P/B(倍)	4.2	3.9	3.7	3.4	3.1
净利率(%)	9.3	4.7	6.0	7.1	8.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测

分业务来看：

- (1) 激光光学引擎业务：主要为光源、光机销售，激光投影、激光电视低渗透率，赛道成长性高，有望驱动核心器件光源关机销售较快增长，预计 2023-2025 年激光光学引擎业务收入增速分别为 20%、18%、15%，毛利率分别为 46.5%、47.5%、47.5%。
- (2) 专业显示业务：主要销售激光工程投影机 and 商教投影机，疫后线下文旅、教育活动现场修复，有望带动专业显示较好增长，预计 2023-2025 年专业显示业务收入增速分别为 16%、15%、12%，毛利率分别为 42%、43%、43.2%。
- (3) 影院放映业务：影院市场逐步修复，国内外观影需求持续提振，影院放映时长快速增长驱动租赁收入显著修复，折旧占比下降大幅提高毛利率，预计 2023-2025 年影院放映业务收入增速分别为 35%、20%、15%，毛利率分别为 60%、61%、61%。
- (4) 车载业务：截止 23H1，公司已获 5 个定点项目，同时亦积极与其他车企进行项目接洽，凭借领先的激光显示技术和逐步完善的供应链体系，公司车载业务有望逐步崛起，预计 2024-2025 年分别实现收入 3、8 亿元，毛利率分别为 61%、61%。
- (5) C 端业务：激光微投、激光电视渗透率低，成长空间大，未来随着消费复苏、技术迭代驱动成本下降、性能提升，产品渗透率有望进一步提升，公司作为激光显示领域龙头，叠加峰米自主品牌占比持续提升，有望受益于行业红利实现较好增长。预计 2023-2025 年 C 端业务收入增速分别为 -30.00%、33.06%、15.00%，毛利率分别为 22.31%、23.10%、23.40%。

表 1：公司业绩拆分及盈利预测

业务分类	年份	2021	2022	2023E	2024E	2025E
B 端业务						
激光光学引擎	收入（亿元）	2.89	5.20	6.24	7.37	8.47
	收入增速（%）	42.48%	80.14%	20.00%	18.00%	15.00%
	毛利率（%）	50.07%	43.14%	46.50%	47.50%	47.50%
激光电影放映机	收入（亿元）	0.63	0.31	0.40	0.48	0.55
	收入增速（%）	110.57%	-50.65%	30.00%	20.00%	15.00%
	毛利率（%）	45.20%	41.11%	41.50%	42.00%	42.20%
专业显示业务	收入（亿元）	5.12	4.34	5.03	5.79	6.48
	收入增速（%）	38.12%	-15.19%	16.00%	15.00%	12.00%
	毛利率（%）	41.94%	41.53%	42.00%	43.00%	43.20%
光源租赁（影院放映业务）	收入（亿元）	3.61	2.69	3.63	4.36	5.01
	收入增速（%）	109.99%	-25.41%	35.00%	20.00%	15.00%
	毛利率（%）	60.31%	48.91%	60.00%	61.00%	61.00%
其他产品（B、C 端配件）	收入（亿元）	1.22	2.19	2.85	3.42	3.93
	收入增速（%）	61%	79%	30.00%	20.00%	15.00%
	毛利率（%）	22.76%	18.80%	19.00%	20.00%	20.00%
车载业务	收入（亿元）				3.00	8.00
	收入增速（%）					166.67%

业务分类	年份	2021	2022	2023E	2024E	2025E
B 端合计	毛利率 (%)				61.00%	61.00%
	收入 (亿元)	13.46	14.73	18.16	24.41	32.45
	收入增速 (%)	58.22%	9.45%	23.26%	34.45%	32.93%
	毛利率 (%)	47.01%	40.05%	43.52%	46.54%	48.63%
C 端业务						
智能微投	收入 (亿元)	5.72	6.46	4.52	6.10	7.02
	收入增速 (%)	10.49%	12.86%	-30.00%	35.00%	15.00%
	毛利率 (%)	7.25%	12.56%	13.00%	14.00%	14.30%
激光电视	收入 (亿元)	5.62	4.09	2.87	3.73	4.28
	收入增速 (%)	2.66%	-27.15%	-30.00%	30.00%	15.00%
	毛利率 (%)	29.65%	36.52%	37.00%	38.00%	38.30%
C 端合计	收入 (亿元)	11.34	10.55	7.38	9.83	11.30
	收入增速 (%)	6.47%	-6.97%	-30.00%	33.06%	15.00%
	毛利率 (%)	18.35%	21.86%	22.31%	23.10%	23.40%
其他业务	收入 (亿元)	0.18	0.13	0.14	0.16	0.18
	收入增速 (%)	-44.67%	-29.32%	10.00%	10.00%	15.00%
	毛利率 (%)	33.95%	67.82%	68.00%	69.00%	69.00%
公司营业收入	收入 (亿元)	24.98	25.41	25.69	34.40	43.93
	收入增速 (%)	28.19%	1.72%	1.08%	33.91%	27.72%
	毛利率 (%)	33.91%	32.64%	37.56%	39.95%	42.22%

资料来源: wind, 华金证券研究所

二、可比公司估值

公司为激光显示科技领域的全球领先企业，主要产品为激光显示核心器件、激光显示整机。为便于对比分析，我们选取业务内容相似的上市公司海信视像（激光显示技术领先，涵盖激光电视、激光投影业务）、极米科技（智能微投龙头）作为可比公司，进行估值对比。激光投影、激光电视低渗透率、市场空间大，公司激光显示技术领先且作为上游少有的光机供应商有望持续受益，叠加影院、专业显示业务稳定修复，C端随消费复苏、产品推新或迎来改善，以及车载业务有序推进、业绩空间巨大，看好公司中长期发展。

表 2: 可比公司估值

公司代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	TTM	2023E	2024E	2025E
600060	海信视像	272.91	16.79	21.25	24.95	28.88	13.64	12.84	10.94	9.45
688696	极米科技	90.73	5.01	5.47	6.52	7.70	20.99	16.58	13.92	11.79
	平均	-	10.90	13.36	15.73	18.29	17.32	14.71	12.43	10.62
688007	光峰科技	101.98	1.19	1.53	2.44	3.62	68.72	66.46	41.84	28.20

资料来源: wind, 华金证券研究所 (可比公司数据来自 wind 一致预期, 截止日期 2023 年 8 月 21 日)

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2742	2985	2856	3227	3484	营业收入	2498	2541	2569	3440	4393
现金	958	1356	1165	875	1034	营业成本	1651	1712	1604	2066	2538
应收票据及应收账款	408	210	415	423	647	营业税金及附加	9	11	15	14	13
预付账款	98	48	100	99	155	营业费用	253	335	354	454	580
存货	770	866	667	1307	1118	管理费用	188	194	218	275	351
其他流动资产	508	504	509	524	531	研发费用	237	262	290	361	466
非流动资产	1355	1348	1374	1563	1755	财务费用	1	-9	-31	-30	-31
长期投资	294	162	197	253	331	资产减值损失	-44	-58	-52	-74	-92
固定资产	470	428	419	562	678	公允价值变动收益	40	-3	9	12	14
无形资产	301	290	338	332	328	投资净收益	33	4	16	18	18
其他非流动资产	290	468	420	416	418	营业利润	238	13	90	255	416
资产总计	4097	4333	4230	4790	5240	营业外收入	53	17	19	23	28
流动负债	1048	1089	997	1396	1539	营业外支出	2	2	3	2	2
短期借款	6	130	130	130	251	利润总额	289	28	107	276	442
应付票据及应付账款	554	478	489	757	774	所得税	67	-3	14	32	40
其他流动负债	488	481	378	510	514	税后利润	222	31	93	244	402
非流动负债	426	503	420	370	308	少数股东损益	-12	-89	-60	0	40
长期借款	369	404	320	271	209	归属母公司净利润	233	119	153	244	362
其他非流动负债	57	99	99	99	99	EBITDA	405	155	172	367	575
负债合计	1474	1592	1417	1766	1847	主要财务比率					
少数股东权益	185	94	33	33	74	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	453	457	460	460	460	成长能力					
资本公积	1401	1531	1531	1531	1531	营业收入(%)	28.2	1.7	1.1	33.9	27.7
留存收益	602	673	748	941	1260	营业利润(%)	118.4	-94.4	575.2	181.9	63.2
归属母公司股东权益	2438	2648	2780	2990	3319	归属于母公司净利润(%)	105.0	-48.8	28.5	58.8	48.4
负债和股东权益	4097	4333	4230	4790	5240	获利能力					
						毛利率(%)	33.9	32.6	37.6	39.9	42.2
						净利率(%)	9.3	4.7	6.0	7.1	8.2
						ROE(%)	8.4	1.1	3.3	8.1	11.9
						ROIC(%)	7.3	0.7	2.3	6.6	10.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	36.0	36.7	33.5	36.9	35.3
						流动比率	2.6	2.7	2.9	2.3	2.3
						速动比率	1.7	1.8	2.0	1.2	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.8	0.9
						应收账款周转率	6.6	8.2	8.2	8.2	8.2
						应付账款周转率	3.7	3.3	3.3	3.3	3.3
						估值比率					
						P/E	43.7	85.4	66.5	41.8	28.2
						P/B	4.2	3.9	3.7	3.4	3.1
						EV/EBITDA	23.6	60.2	53.9	26.0	16.5

现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	58	177	64	18	398
净利润	222	31	93	244	402
折旧摊销	121	134	83	104	143
财务费用	1	-9	-31	-30	-31
投资损失	-33	-4	-16	-18	-18
营运资金变动	-388	-146	-56	-271	-84
其他经营现金流	136	172	-9	-12	-14
投资活动现金流	-445	48	-83	-263	-304
筹资活动现金流	296	116	-171	-45	-57

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.26	0.33	0.53	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.39	0.14	0.04	0.86
每股净资产(最新摊薄)	5.30	5.75	6.03	6.49	7.20

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

吴东炬声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn