

光峰科技（688007）/家电

证券研究报告/公司点评

2024年04月13日

评级：买入（维持）

市场价格：19.66

分析师：姚玮

执业证书编号：S0740522080001

Email: yaowei@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,498	2,541	2,199	2,558	3,016
增长率 yoy%	28%	2%	-13%	16%	18%
净利润（百万元）	233	119	102	145	298
增长率 yoy%	105%	-49%	-15%	42%	105%
每股收益（元）	0.50	0.26	0.22	0.31	0.64
每股现金流量	0.13	0.38	1.61	0.77	0.55
净资产收益率	9%	4%	4%	5%	10%
P/E	39.0	76.1	89.3	62.6	30.6
P/B	3.7	3.4	3.4	3.3	3.0

备注：股价选自 20240412 收盘价

投资要点

■ **事件：公司转让全资子公司香港光峰 51% 股权，转让后香港光峰将不再并表。此前公司通过香港光峰持有 GDC44% 股权，转让目的是减少 GDC 给公司发展带来的不确定性。**

■ 股权转让细节解读：剥离亏损业务

为什么要转让 GDC？ GDC 主要从事数字影院服务器（IMB）及影院管理系统（TMS）业务，2019 年，公司基于战略协同目的收购了 GDC 部分股权，目前持股比例为 44%。自 22 年 GDC 与公司发生仲裁纠纷后，GDC 收入下滑，利润转亏，22、23 年 GDC 净利润分别为 -0.14、-0.27 亿元，且存在持续亏损的风险。公司考虑近年来协同作用下降，本次剥离将有效控制 GDC 亏损对公司业绩的影响。

交易受让方是谁？ 受让方 LONG PINE 是公司实控人的 100% 控制企业，构成关联交易，但不构成重大资产重组。

转让价格如何，是否形成额外损益？ 本次交易定价 0.1 亿美元（约 0.7 亿人民币），按 GDC 股权的账面价值进行转让，不存在对利润表的额外影响。但 GDC 剥离将减少对公司业绩带来后续不利影响的风险。

转移香港光峰股权是否会影公司其他业务？ ① 公司将在交割前将香港光峰项下除 GDC 外的资产转移至其他合并范围内的公司主体，不影响公司境外业务正常开展。② 本次转让股权取得的现金，公司可以用来进一步投入车载等成长业务，优化资产结构。

■ 优化资产结构，下一步看高质量成长

梳理对外投资，提升盈利质量。 公司初期主打 ALPD® 的开枝散叶，持续扩展多个下游应用，迅速完成早期成长、规模提升；当前阶段公司聚焦有空间、有成长的核心主干业务，同时则更重在做资产梳理，提升成长质量。盈利能力提升下的高质量增长将是本阶段主旋律。

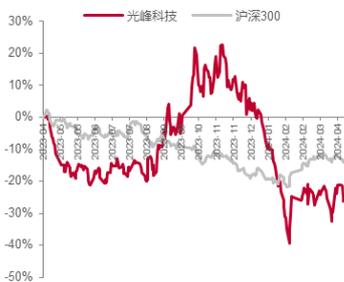
核心成长点：车载业务 24 年已开始贡献收入，进入成长快车道。 公司车载业务已进入收获期，首个定点问界 M9 已经进入量产交付期。公司为问界 M9 供应座舱显示投影，截至 4 月 12 日 M9 累计大定已突破 7 万台，带动公司今年车载业务持续产生增量。后续看公司仍有在手定点将持续落地：已公告定点含比亚迪、赛力斯、北汽新能源等多个头部客户，以及华域视觉等头部 Tier1 厂商。我们预计 24 年公司定点数量将进一步提升，存量定点对应车型将逐步落地，且随业务逐步成熟，盈利能力亦有望持续向上。

基本盘稳定性加强：夯实 2B、2C 业务质量。 ① B 端影院业务已走出疫情阴霾，重回稳

基本状况

总股本(百万股)	463
流通股本(百万股)	463
市价(元)	19.66
市值(亿元)	91
流通市值(亿元)	91

股价与行业-市场走势对比



相关报告

深度报告：

《光峰科技：从 0 到 N，激光龙头迈入消费级市场》 2021.06.01

定现金牛定位。截至4月中旬，ALPD®激光放映光源在全球的安装量已经超过3.7万套，安装量的稳步上升为公司贡献稳中有升的基本盘。此外中影光峰2023年推出新一代主动式放映技术VLED LED Cinema放映解决方案后，已在国内电影院成功安装8套方案，开辟新的利润增长点。②C端业务此前受下游景气波动影响，当前峰米科技已优化产品结构，结合下游K型消费趋势，聚焦LCD微投、激光电视等盈利质量较高的产品，24年C端利润预计将明显好转。

■ **投资建议：买入评级**

展望24年，公司2B、2C传统业务盈利质量将较23年进一步提升，车载业务新曲线成长则处于持续加速中，经营趋势持续向好。短期看北京车展有望形成事件催化，持续关注车载业务的新突破。

短期研发费用前置投入影响下调整盈利预测，预计23-25年利润1.0、1.5、3.0亿（前值1.6、2.6、4.1亿），对应PE89、63、31x。维持买入评级

风险提示：车载表现不及预期，C端业务下游景气波动，短期研发费用投入加大

图表 1: 光峰科技财务数据预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,356	1,829	2,098	2,236	营业收入	2,541	2,199	2,558	3,016
应收票据	2	0	0	0	营业成本	1,712	1,376	1,623	1,787
应收账款	208	175	184	207	税金及附加	11	9	10	12
预付账款	48	21	24	27	销售费用	335	286	307	332
存货	866	508	502	717	管理费用	194	198	210	211
合同资产	1	2	3	3	研发费用	262	266	294	332
其他流动资产	504	398	405	413	财务费用	-9	-21	-29	-22
流动资产合计	2,985	2,931	3,214	3,600	信用减值损失	-10	-15	-15	-15
其他长期投资	12	10	12	14	资产减值损失	-48	-70	-55	-50
长期股权投资	162	162	162	162	公允价值变动收益	-3	0	0	0
固定资产	428	460	454	449	投资收益	4	-5	0	0
在建工程	279	279	309	339	其他收益	34	40	40	40
无形资产	290	252	217	186	营业利润	13	36	114	340
其他非流动资产	178	183	185	187	营业外收入	17	14	14	14
非流动资产合计	1,348	1,347	1,338	1,338	营业外支出	2	2	2	2
资产合计	4,333	4,277	4,553	4,938	利润总额	28	48	126	352
短期借款	130	97	226	335	所得税	-3	11	29	81
应付票据	201	108	147	164	净利润	31	37	97	271
应付账款	277	413	492	547	少数股东损益	-89	-65	-48	-27
预收款项	114	148	155	170	归属母公司净利润	120	102	145	298
合同负债	37	40	46	54	NOPLAT	21	21	75	254
其他应付款	0	0	0	0	EPS (按最新股本摊薄)	0.26	0.22	0.31	0.64
一年内到期的非流动负债	178	178	178	178					
其他流动负债	152	136	152	161					
流动负债合计	1,089	1,119	1,396	1,609					
长期借款	404	334	284	234					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	99	99	99	99					
非流动负债合计	503	433	383	333					
负债合计	1,592	1,552	1,779	1,942					
归属母公司所有者权益	2,648	2,696	2,793	3,043					
少数股东权益	94	29	-19	-46					
所有者权益合计	2,742	2,725	2,774	2,996					
负债和股东权益	4,333	4,277	4,553	4,938					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	177	746	356	254
现金收益	155	164	222	398
存货影响	-96	358	5	-215
经营性应收影响	296	133	42	24
经营性应付影响	-147	77	125	87
其他影响	-31	14	-39	-40
投资活动现金流	48	-143	-146	-149
资本支出	-210	-142	-142	-144
股权投资	131	0	0	0
其他长期资产变化	127	-1	-4	-5
融资活动现金流	116	-130	60	33
借款增加	182	-103	79	59
股利及利息支付	-82	-36	-57	-107
股东融资	77	0	0	0
其他影响	-61	9	38	81

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	1.7%	-13.5%	16.3%	17.9%
EBIT增长率	-93.7%	49.7%	255.1%	238.8%
归母公司净利润增长率	-48.8%	-14.7%	42.5%	105.0%
获利能力				
毛利率	32.6%	37.4%	36.6%	40.8%
净利率	1.2%	1.7%	3.8%	9.0%
ROE	4.4%	3.7%	5.2%	9.9%
ROIC	0.1%	0.5%	3.0%	10.1%
偿债能力				
资产负债率	36.7%	36.3%	39.1%	39.3%
债务权益比	29.6%	26.0%	28.4%	28.2%
流动比率	2.7	2.6	2.3	2.2
速动比率	1.9	2.2	1.9	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转天数	43	31	25	23
应付账款周转天数	73	90	100	105
存货周转天数	172	180	112	123
每股指标 (元)				
每股收益	0.26	0.22	0.31	0.64
每股经营现金流	0.38	1.62	0.77	0.55
每股净资产	5.75	5.86	6.07	6.61
估值比率				
P/E	76	89	63	31
P/B	3	3	3	3
EV/EBITDA	163	142	99	52

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。