光峰科技（688007.SH）

转让GDC部分股权，加码成长业务发展

买入

◆ 公司研究·公司快评 ◆ 家用电器·其他家电II ◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师：	陈伟奇	0755-81982606	chenweiqi@guosen.com.cn	执证编码：S0980520110004
证券分析师：	王兆康	0755-81983063	wangzk@guosen.com.cn	执证编码：S0980520120004
证券分析师：	邹会阳	0755-81981518	zouhuiyang@guosen.com.cn	执证编码：S0980523020001
联系人：	李晶		lijing29@guosen.com.cn	

事项：

公司公告：公司拟将全资子公司香港光峰51%的股权转让给公司实际控制人的全资公司LONG PINE，转让后，香港光峰将不再纳入公司合并报表范围。本次转让主要为减少参股公司GDC Technology Limited对公司发展可能带来的不确定性影响，香港光峰持有GDC 44%的股权，而GDC自2022年以来持续亏损，2023年亏损2690万元。此次交易对价为香港光峰持有GDC长期股权投资账面价值的51%，即1001万美元。

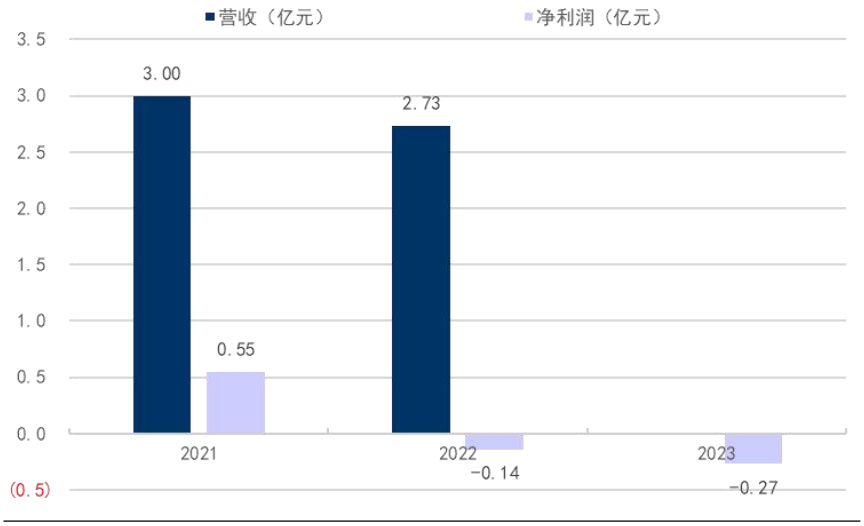
国信家电观点：1）公司转让香港光峰股权有利于减少GDC对公司发展带来的不确定性，优化公司资产结构和现金流，加速公司在车载等新兴业务的发展；2）公司车载业务已获得6个定点，其中问界M9已于2023年12月推出并进入量产交付阶段，据悉目前大定数量已突破7万，4月交付量预计为1.5万台。后续预计其余定点也将陆续量产交付，为公司注入新的增长点；3）公司B端业务迎来良好恢复，夯实公司利润基础：影院租赁业务预计在春节档票房创新高等带动下实现良好增长，专显业务预计保持平稳增长；C端家用投影业务受到行业影响，公司正积极调整，小明LCD投影表现突出，预计今年有望实现大幅减亏，优化基本面，实现经营企稳回升。4）公司激光显示技术全球领先，B端业务实现良好复苏；公司的智能座舱业务已形成较强的行业认同，普及了消费者的市场教育，形成了公司在智能座舱方面丰富的经验，同时公司在定点上具有较强的领先优势；公司在车灯和AR-HUD上也有成熟的产品方案和独创的技术方案，车载业务有望铸就二次增长曲线。考虑到家用投影行业的竞争情况及公司在车载领域的大力投入，调整盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润为1.0/1.7/3.0亿（前值为1.6/2.4/4.0亿），增速为-15%/+66%/+76%，对应PE=88/53/30x，维持“买入”评级。**5）风险提示：**行业竞争加剧；下游客户拓展不及预期；行业需求复苏不及预期。

评论：

◆ 降低参股公司亏损的不利影响

转让香港光峰控股权，降低亏损参股公司的不利影响，有助于公司加速发展车载等重点业务。GDC主营数字影院服务器及影院管理系统的研发、生产和销售，2022年及2023年净利润分别为-1434万元和-2690万元。此次转让香港光峰股权有利于减少GDC对公司的影响，转让所获得的现金有助于优化公司资产结构及现金流，加快公司在车载等领域的业务布局和发展。此外，本次转让对价为香港光峰持有GDC股权的账面价值，预计本次交易对公司损益无明显影响。

图1：GDC 自 2022 年以来持续亏损



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 首个定点量产交付，车载业务进入加速发展期

公司自 2022 年取得 IATF 16949 汽车行业质量管理体系认证以来，**围绕车载显示、激光大灯与 AR-HUD 三大业务线已获得 6 个头部车企的定点**，包含比亚迪、国际知名品牌车企、赛力斯、华域视觉等国内外头部车企及供应商。其中赛力斯问界 M9 已于 2023 年 12 月推出，并于 2024 年 2 月底开启交付。根据余承东 4 月 11 日披露数据，M9 上市 3 个月累计大定突破 7 万辆，月交付能力持续攀升至 2.5 万辆以上。公司为问界 M9 供应业界首款车规级座舱投影解决方案，能为用户带来清晰、细腻、护眼的画面体验，在高速行驶下保持稳定的画面效果。

公司首款车载显示产品交付并获得市场检验，有望展示公司在激光显示应用领域的领先优势，助力公司获得更多与车企合作的机会，增加定点的数量。此外，公司其余 5 个定点预计将陆续量产交付，为公司的营收及业绩增长提供强劲的动力。

表1：公司围绕车载显示、激光大灯与 AR-HUD 三大业务线已获得 6 个头部车企的定点

公告时间	车企	产品/内容
2022 年 9 月	比亚迪	比亚迪汽车的车载光学部件供应商
2022 年 12 月	国际知名品牌车企	**激光投影灯**
2023 年 1 月	赛力斯	车载光学解决方案供应商，供应**智能座舱显示产品**
2023 年 4 月	比亚迪	车载光学部件供应商，供应**车灯模组产品**
2023 年 5 月	北汽新能源	车载光学解决方案供应商，供应**智能座舱显示产品**
2023 年 8 月	华域视觉	车载光学解决方案供应商，供应 **PGU 显示模组产品**

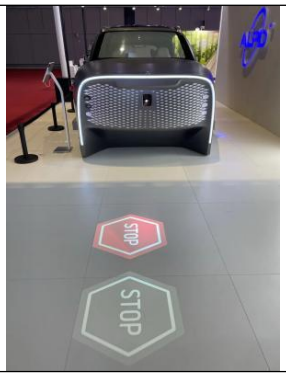
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：公司首个车规级投影屏幕供应问界 M9



资料来源：赛力斯问界官网、国信证券经济研究所整理

图3：公司激光投影车灯产品

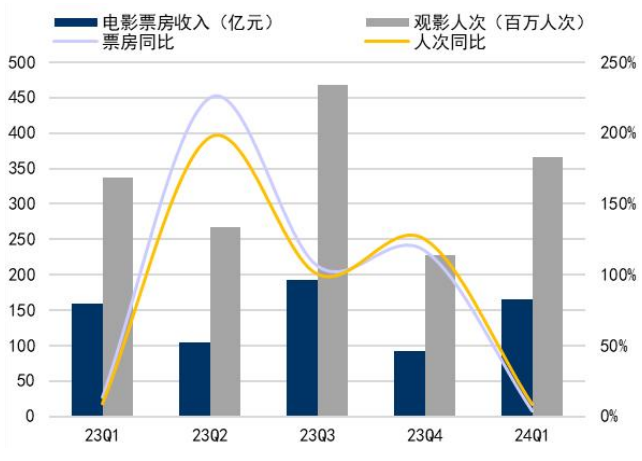


资料来源：光峰科技微信公众号、国信证券经济研究所整理

◆ B 端业务迎良好修复，C 端投影积极调整，经营表现有望企稳回升

B 端业务迎来良好复苏，带动经营性盈利修复。1）公司 2023 年**影院放映服务业务**收入 3.7 亿，同比增长 37.2%，在 2023 年全国电影放映及票房迎来强劲反弹的背景下，公司影院租赁业务实现良好恢复。根据国家新闻出版广电总局的数据，Q1 我国电影票房收入同比增长 3.8%，观影人次同比增长 8.8%，预计公司 Q1 影院业务同样实现良好增长。同时，公司影院放映解决方案安装量实现持续增长，截至 2023 年底，安装量已突破 2.95 万套，同比增长 6.5%；公司还推出新一代主动式放映技术 VLED LED Cinema 放映解决方案，并已在国内电影院安装 8 块 LED 屏，在新技术的储备和应用上保持行业领先。

图4：2024Q1 我国影院票房及观影人次实现稳健增长



资料来源：国家新闻出版广电总局、国信证券经济研究所整理

图5：公司推出 VLED LED Cinema 放映解决方案



资料来源：中影光峰微信公众号、国信证券经济研究所整理

2）公司**工程商教**激光投影稳居行业第一，预计规模保持稳定。根据奥维睿沃的数据，2023 年公司在教育激光投影市场/工程激光投影市场销量市占率分别为 29.4%/14.0%，保持行业领先地位。预计在我国工程商教投影需求有所复苏的背景下，公司工程商教收入保持稳健增长。

在 B 端业务的良好复苏下，公司 2023 年经营利润率有所提升，毛利率达到 36.2%，同比提升 3.6pct；营业利润及利润总额分别增长 159.1%/46.4%。

C 端家用投影业务积极调整，期待企稳回升。根据奥维云网的数据，2023 年我国家用智能投影零售额规模为 104.6 亿，同比下降 33.2%。预计公司 2023 年营收下滑主要系家用业务拖累，家用核心器件及峰米收入均有所下滑。目前公司正积极优化峰米业务结构和人员，产品线聚焦小明 LCD 投影和激光电视，缩减 C 端营销投入，预计公司 C 端收入有望逐步企稳，盈利有望实现扭亏为盈。

◆ **投资建议：维持“买入”评级**

公司激光显示技术全球领先，B 端业务实现良好复苏；公司车载智能座舱业务已形成较强的行业认同，普及了消费者的市场教育，形成了公司在智能座舱方面丰富的经验，同时公司在定点上具有较强的领先优势；公司在车灯和 AR-HUD 上也有成熟的产品方案和独创的技术方案，车载业务有望铸就二次增长曲线。考虑到家用投影行业的竞争情况及公司在车载领域的大力投入，调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 1.0/1.7/3.0 亿（前值为 1.6/2.4/4.0 亿），增速为-15%/+66%/+76%，对应 PE=88/53/30x，维持“买入”评级。

◆ **风险提示**

行业竞争加剧；下游客户拓展不及预期；行业需求复苏不及预期。

相关研究报告：

《光峰科技（688007.SH）- 手握半导体激光核心技术，车载业务打造新增长极》 ——2023-11-06
《光峰科技（688007.SH）-2023 年中报点评：B 端业务恢复良好，二季度业绩翻倍增长》 ——2023-08-20
《光峰科技（688007.SH）-2022 年报&2023 年一季报点评：经营短期波动，新兴业务快速成长》 ——2023-05-07
《光峰科技（688007.SH）-2022 年业绩快报点评：业绩受疫情影响反转可期，新兴业务厚积薄发》 ——2023-03-02
《光峰科技（688007.SH）-2022 年业绩预告点评： 疫情影响四季度盈利，期待车载业务厚积薄发》 ——2023-02-03

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	958	1356	1513	1613	1667
应收款项	426	223	213	231	300
存货净额	770	866	664	812	1189
其他流动资产	168	174	129	170	233
流动资产合计	**2742**	**2985**	**2838**	**3065**	**3677**
固定资产	619	707	757	808	820
无形资产及其他	301	290	279	267	256
投资性房地产	142	189	189	189	189
长期股权投资	294	162	187	134	120
资产总计	**4097**	**4333**	**4250**	**4463**	**5062**
短期借款及交易性金融负债	160	308	246	238	264
应付款项	554	478	373	437	636
其他流动负债	333	303	312	341	457
流动负债合计	**1048**	**1089**	**931**	**1016**	**1356**
长期借款及应付债券	369	404	400	373	356
其他长期负债	57	99	117	139	167
长期负债合计	**426**	**503**	**516**	**512**	**522**
负债合计	**1474**	**1592**	**1447**	**1528**	**1879**
少数股东权益	185	94	74	71	81
股东权益	2438	2648	2729	2864	3102
负债和股东权益总计	**4097**	**4333**	**4250**	**4463**	**5062**

关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股收益	0.52	0.26	0.22	0.37	0.65
每股红利	0.13	0.18	0.04	0.07	0.13
每股净资产	5.38	5.79	5.97	6.27	6.79
ROIC	6%	1%	3%	5%	9%
ROE	10%	5%	4%	6%	10%
毛利率	34%	33%	36%	37%	34%
EBIT Margin	6%	1%	4%	6%	8%
EBITDA Margin	11%	6%	7%	9%	11%
收入增长	28%	2%	-13%	19%	39%
净利润增长率	105%	-49%	-15%	66%	76%
资产负债率	40%	39%	36%	36%	39%
息率	0.7%	0.9%	0.2%	0.4%	0.7%
P/E	38.1	75.2	88.1	53.2	30.2
P/B	3.7	3.4	3.3	3.1	2.9
EV/EBITDA	37.9	68.5	66.4	42.9	27.0

利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	**2498**	**2541**	**2217**	**2631**	**3655**
营业成本	1651	1712	1414	1666	2398
营业税金及附加	9	11	8	10	13
销售费用	253	335	299	316	402
管理费用	425	456	411	485	542
财务费用	1	(9)	(10)	(14)	(16)
投资收益	33	4	3	5	11
资产减值及公允价值变动	(4)	(62)	(39)	(23)	(15)
其他收入	49	34	5	5	10
营业利润	238	13	63	155	322
营业外净收支	51	14	25	35	35
利润总额	**289**	**28**	**88**	**190**	**357**
所得税费用	67	(3)	12	25	46
少数股东损益	(12)	(89)	(25)	(4)	13
归属于母公司净利润	**233**	**119**	**102**	**169**	**298**

现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	**233**	**119**	**102**	**169**	**298**
资产减值准备	25	11	30	7	3
折旧摊销	113	127	72	91	101
公允价值变动损失	4	62	39	23	15
财务费用	1	(9)	(10)	(14)	(16)
营运资本变动	(248)	(0)	208	(84)	(165)
其它	(34)	(39)	(50)	(10)	7
经营活动现金流	**93**	**280**	**401**	**196**	**259**
资本开支	0	(160)	(180)	(160)	(120)
其它投资现金流	(307)	54	46	80	(48)
投资活动现金流	**(338)**	**25**	**(159)**	**(27)**	**(154)**
权益性融资	(1)	77	0	0	0
负债净变化	304	35	(12)	(24)	(12)
支付股利、利息	(59)	(82)	(20)	(34)	(60)
其它融资现金流	(323)	109	(62)	(8)	26
融资活动现金流	**165**	**93**	**(86)**	**(69)**	**(51)**
现金净变动	**(80)**	**398**	**157**	**100**	**54**
货币资金的期初余额	1038	958	1356	1513	1613
货币资金的期末余额	958	1356	1513	1613	1667
企业自由现金流	(12)	(2)	174	(19)	77
权益自由现金流	(31)	142	109	(39)	105

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032