

光峰科技 (688007)

2023A&2024Q1 业绩点评:

车载业务初露锋芒，盈利能力有望改善

事件:

光峰科技披露 2023 年年报及 2024 年一季报: 2023 年实现营收 22.13 亿, 同比-12.90%, 归母净利润 1.03 亿, 同比-13.61%, 扣非净利润 0.42 亿, 同比-37.18%; 四季度实现营收 5.63 亿, 同比-15.42%, 归母净利润-0.25 亿, 同比-0.53 亿, 扣非净利润-0.35 亿, 同比-0.47 亿。2023 年公司拟分红 0.32 亿, 分红率 31.1%。2024 年一季度实现营收 4.45 亿, 同比-3.04%, 归母净利润 0.45 亿, 同比+226.21%, 扣非净利润 0.01 亿, 同比+0.12 亿。

➤ 车载初露锋芒, B 端基本盘经营稳健

23 年分业务看, 公司影院放映服务同比+37%, 随电影景气在低基数基础上逐步恢复; 专业显示同比-1%至 4.28 亿元, 基本持平, 预计工程增长、商教下滑; 峰米收入同比-34%, 其中小米关联交易收入同比-49%, 预计自有品牌收入同比-25%上下; 倒推 23 年光源&光机业务收入同比变化不大。24Q1 公司影院放映收入+21%, 单 3 月车载业务即产生 0.48 亿收入, 预计 C 端收入下滑, 其余 B 端业务经营稳健, 随着定点转化, 公司收入有望逐季向好。

➤ 收缩 C 端业务, 盈利能力同比改善

23 年公司毛利率同比+3.6pct, 预计主要由于影院放映服务占比提升, 且营收摊薄折旧、其本身毛利率提升, 23Q4/24Q1 毛利率同比-5.5/-2.9 pct, 预计主要由于毛利率偏低的 C 端业务单季度占比变化。24Q1 公司销售、管理、研发费用率同比-3.2/-0.4/-1.7pct, 预计主要由于公司主动调整优化 C 端费用投放。叠加投资收益与公允价值变动收益增加, 财务费用率下滑, 公司 24Q1 归母净利率同比+7.0pct, 扣非净利润同比转正, 盈利能力改善。

➤ 业务或逐步转型, 看好释放业绩潜力

此前公司多次激励产生费用, 且峰米科技持续投入营销研发费用, 拖累公司表现业绩; 近期公司持续优化研发人员配置结构, 一方面 23H2 减少部分峰米科技研发人员, 另一方面根据车载业务需求及规划增加相关研发人员, 同时优化 C 端营销费用投放, 且激励费用高峰期已过, 考虑到公司 B 端影院、专显盈利能力较好, 我们期待公司业务逐步转型, 充分释放业绩潜力。

➤ 激光显示优势独特, 维持“买入”评级

公司在激光显示技术方面具备独特优势, 车载业务定点逐步转化, 且 B 端基本盘业务有望保持稳健表现, C 端业务逐步优化, 盈利能力有望逐步改善。预计光峰科技 24-26 年营收分别为 27、32、38 亿元, 同比增速分别为 +22%/+18%/+20%, 业绩分别为 2.2、4.0、6.3 亿元, 同比增速分别为 +11%/+82%/+59%, EPS 分别为 0.5、0.9、1.4 元, 23-26 年 CAGR 为 +83%。我们给予公司 2024 年 50 倍 PE, 目标价 23.52 元, 并维持“买入”评级。

风险提示: 1) 海内外需求不及预期; 2) 原材料价格与汇率大幅波动。

行业:	电子/消费电子
投资评级:	买入(维持)
当前价格:	19.57 元
目标价格:	23.52 元

基本数据

总股本/流通股(百万股)	462.61/462.61
流通 A 股市值(百万元)	9,053.19
每股净资产(元)	6.11
资产负债率(%)	32.70
一年内最高/最低(元)	32.17/14.70

股价相对走势



作者

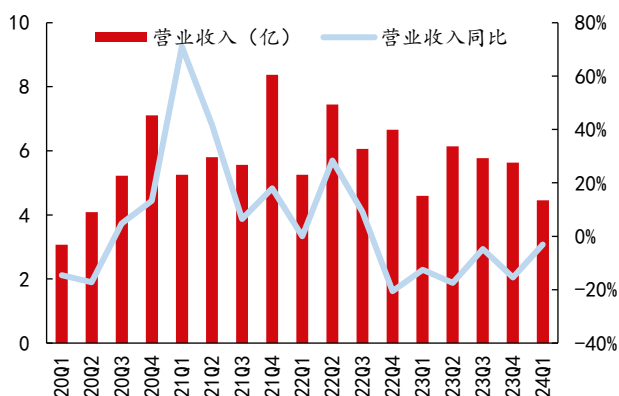
分析师: 管泉森
执业证书编号: S0590523100007
邮箱: guanqs@glsc.com.cn
分析师: 孙珊
执业证书编号: S0590523110003
邮箱: sunshan@glsc.com.cn
分析师: 莫云皓
执业证书编号: S0590523120001
邮箱: moyh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2541	2213	2707	3202	3829
增长率(%)	1.72%	-12.90%	22.31%	18.28%	19.57%
EBITDA(百万元)	179	179	353	451	576
归母净利润(百万元)	119	103	218	396	630
增长率(%)	-48.82%	-13.61%	110.91%	82.14%	58.99%
EPS(元/股)	0.26	0.22	0.47	0.86	1.36
市盈率(P/E)	75.8	87.7	41.6	22.8	14.4
市净率(P/B)	3.4	3.2	3.0	2.7	2.3
EV/EBITDA	59.0	60.0	21.5	15.8	11.2

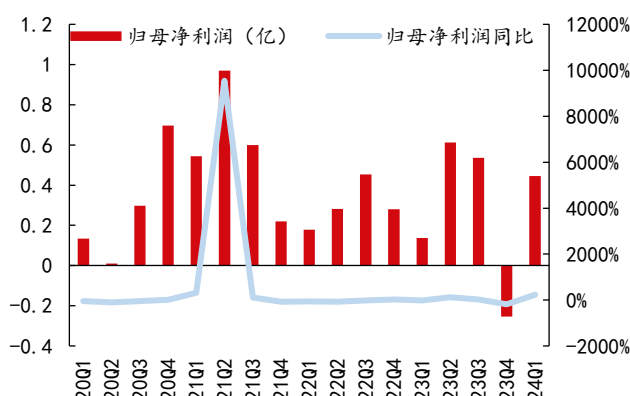
数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价

相关报告

- 《光峰科技 (688007): 2023 年业绩快报点评: C 端拖累营收表现, 后续经营或触底回升 dy》2024.02.26
- 《光峰科技 (688007): 影院业务稳定复苏, 结构变化带动毛利率提升》2023.08.19

图表1：24Q1 公司营收 4.45 亿元，同比-3.04%


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：24Q1 公司业绩 0.45 亿元，同比+226.21%


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：2023A 公司业务分产品、地区拆分及子公司财务数据

	营收 (亿元)	营收YOY	毛利率	毛利率同比提升 (%)
分产品				
核心器件与整机业务	20.09	-12.99%	38.46%	4.70
其他产品及业务	2.04	-11.96%	14.13%	-7.37
分地区				
境内	18.63	-12.12%	35.12%	4.54
境外	3.50	-16.81%	42.03%	-0.95
子公司				
	营收 (亿元)	营收YOY	净利率	净利率同比提升 (%)
中影光峰	5.19	54.14%	20.21%	16.78%
重庆峰米	7.66	-33.95%	-24.56%	-12.29%
香港光峰	1.21	-36.85%	-58.80%	-52.48%

资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表4：2024Q1，2023Q4 及 2023A 公司利润表各项目变动

	2024Q1	2023Q1	同比变动	2023Q4	2022Q4	同比变动	2023A	2022A	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	67.56%	64.63%	2.93pct	69.37%	63.87%	5.50pct	63.78%	67.36%	-3.58pct
毛利率	32.44%	35.37%	-2.93pct	30.63%	36.13%	-5.50pct	36.22%	32.64%	3.58pct
营业税金及附加	0.35%	0.49%	-0.14pct	0.34%	0.36%	-0.02pct	0.35%	0.44%	-0.09pct
销售费用率	9.90%	13.06%	-3.15pct	14.52%	20.22%	-5.70pct	13.58%	13.17%	0.41pct
管理费用率	8.82%	9.22%	-0.41pct	6.69%	4.51%	2.18pct	7.10%	7.62%	-0.52pct
研发费用率	12.14%	13.82%	-1.68pct	15.30%	13.21%	2.09pct	12.69%	10.31%	2.38pct
财务费用率	-0.74%	0.67%	-1.41pct	-0.28%	0.90%	-1.18pct	-0.88%	-0.36%	-0.52pct
其他收益	2.32%	4.73%	-2.41pct	1.86%	0.94%	0.93pct	1.87%	1.34%	0.54pct
投资净收益	3.38%	-0.60%	3.98pct	0.95%	0.60%	0.35pct	0.03%	0.16%	-0.13pct
公允价值变动净收益	5.90%	0.00%	5.90pct	0.02%	-0.20%	0.22pct	0.01%	-0.13%	0.14pct
信用减值损失	-0.38%	0.33%	-0.71pct	0.29%	-2.13%	2.42pct	-0.32%	-0.40%	0.09pct
资产减值损失	-0.96%	-0.84%	-0.12pct	-6.59%	-3.17%	-3.42pct	-3.36%	-1.90%	-1.46pct
资产处置收益	0.03%	0.00%	0.03pct	0.02%	0.02%	0.00pct	0.01%	0.01%	0.00pct
营业利润率	12.27%	1.72%	10.54pct	-9.38%	-7.02%	-2.36pct	1.61%	0.53%	1.08pct
营业外收入	0.00%	0.07%	-0.06pct	0.06%	2.42%	-2.36pct	0.45%	0.65%	-0.21pct
营业外支出	0.08%	0.03%	0.06pct	1.24%	0.06%	1.18pct	0.35%	0.10%	0.26pct
利润总额	12.19%	1.77%	10.42pct	-10.56%	-4.66%	-5.90pct	1.70%	1.08%	0.62pct
所得税	2.90%	2.05%	0.85pct	-0.39%	-3.87%	3.48pct	0.91%	-0.13%	1.04pct
净利润	9.29%	-0.28%	9.57pct	-10.18%	-0.79%	-9.38pct	0.80%	1.21%	-0.42pct
少数股东损益	-0.72%	-3.26%	2.54pct	-5.67%	-5.01%	-0.65pct	-3.87%	-3.49%	-0.38pct
归母净利率	10.01%	2.97%	7.03pct	-4.51%	4.22%	-8.73pct	4.66%	4.70%	-0.04pct

资料来源：Wind，国联证券研究所

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1356	1387	1290	1442	1670	营业收入	2541	2213	2707	3202	3829
应收账款+票据	216	202	308	364	436	营业成本	1712	1412	1709	1975	2306
预付账款	48	35	67	79	95	营业税金及附加	11	8	10	12	15
存货	866	656	819	946	1104	营业费用	335	301	325	384	459
其他	499	635	647	671	702	管理费用	456	438	514	592	689
流动资产合计	2985	2916	3130	3502	4006	财务费用	-9	-19	12	3	-5
长期股权投资	162	145	147	150	152	资产减值损失	-48	-74	-53	-53	-53
固定资产	490	376	277	169	52	公允价值变动收益	-3	0	0	0	0
在建工程	279	348	290	232	174	投资净收益	4	1	3	3	3
无形资产	290	282	219	156	93	其他	24	35	33	31	29
其他非流动资产	127	154	139	136	136	营业利润	13	36	118	215	343
非流动资产合计	1348	1305	1073	843	607	营业外净收益	14	2	0	0	0
资产总计	4333	4221	4203	4345	4614	利润总额	28	38	118	215	343
短期借款	130	80	0	0	0	所得税	-3	20	24	43	69
应付账款+票据	478	323	481	556	649	净利润	31	18	95	172	274
其他	481	570	568	662	779	少数股东损益	-89	-86	-123	-224	-356
流动负债合计	1089	974	1049	1218	1428	归属于母公司净利润	119	103	218	396	630
长期带息负债	438	386	229	84	-46	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	65	64	64	64	64	成长能力					
非流动负债合计	503	450	293	148	18	营业收入	1.72%	-12.90%	22.31%	18.28%	19.57%
负债合计	1592	1424	1342	1366	1446	EBIT	-93.67%	-0.67%	614.64%	67.56%	54.87%
少数股东权益	94	-22	-145	-369	-726	EBITDA	-58.39%	-0.34%	97.98%	27.46%	27.89%
股本	457	462	463	463	463	归属于母公司净利润	-48.82%	-13.61%	110.91%	82.14%	58.99%
资本公积	1531	1616	1616	1616	1616	获利能力					
留存收益	660	740	928	1270	1814	毛利率	32.64%	36.22%	36.85%	38.31%	39.77%
股东权益合计	2742	2797	2862	2980	3168	净利率	1.21%	0.80%	3.50%	5.38%	7.16%
负债和股东权益总计	4333	4221	4203	4345	4614	ROE	4.51%	3.66%	7.24%	11.84%	16.19%
现金流量表						ROIC	-2.17%	-1.10%	6.55%	11.21%	18.97%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	31	18	95	172	274	资产负债率	36.73%	33.74%	31.92%	31.43%	31.34%
折旧摊销	161	160	223	232	238	流动比率	2.7	3.0	3.0	2.9	2.8
财务费用	-9	-19	12	3	-5	速动比率	1.8	2.2	2.0	1.9	1.9
存货减少(增加为“-”)	-96	209	-162	-127	-158	营运能力					
营运资金变动	-146	76	-156	-51	-65	应收账款周转率	11.9	11.4	9.0	9.0	9.0
其它	237	-80	179	133	163	存货周转率	2.0	2.2	2.1	2.1	2.1
经营活动现金流	177	364	190	361	448	总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.8
资本支出	-149	-116	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	194	-227	0	0	0	每股收益	0.3	0.2	0.5	0.9	1.4
其他	2	14	-8	-8	-8	每股经营现金流	0.4	0.8	0.4	0.8	1.0
投资活动现金流	48	-329	-8	-8	-8	每股净资产	5.7	6.1	6.5	7.2	8.4
债权融资	183	-101	-238	-145	-130	估值比率					
股权融资	4	5	0	0	0	市盈率	75.8	87.7	41.6	22.8	14.4
其他	-71	98	-42	-57	-82	市净率	3.4	3.2	3.0	2.7	2.3
筹资活动现金流	116	2	-279	-202	-212	EV/EBITDA	59.0	60.0	21.5	15.8	11.2
现金净增加额	363	43	-97	152	228	EV/EBIT	575.7	588.2	58.3	32.6	19.2

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年04月26日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼