

光峰科技（688007.SH）

再获赛力斯座舱显示定点，印证车载投影需求加速发展

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

证券分析师： 陈伟奇 0755-81982606
证券分析师： 王兆康 0755-81983063
证券分析师： 邹会阳 0755-81981518
联系人： 李晶

◆ 家用电器 · 其他家电 II

chenweiqi@guosen.com.cn
wangzk@guosen.com.cn
zouhuiyang@guosen.com.cn
lijing29@guosen.com.cn

◆ 投资评级：优于大市（维持）

执证编码：S0980520110004
执证编码：S0980520120004
执证编码：S0980523020001

事项：

公司公告：公司收到赛力斯集团股份有限公司出具的《开发定点通知书》，公司再次成为赛力斯汽车的车载光学解决方案供应商，为其问界新车型供应智能座舱显示产品。此次定点项目预计 2025 年内量产供货，预计项目生命周期为 3 年。

国信家电观点：1) 公司再次获得赛力斯智能座舱显示定点，印证公司产品契合市场需求；2) 公司车载业务已获得 7 个定点，其中问界 M9 已于进入量产交付阶段，据悉目前大定数量已突破 8 万，交付正逐步加速。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 端显示业务迎政策利好，文旅设备更新有助于公司抢占更多市场；C 端业务通过积极调整，已取得初步成效，主业基本面持续优化。4) 公司激光显示技术全球领先，B 端业务需求恢复、盈利改善；智能座舱业务已获得行业头部车企的连续定点和认同，推动消费市场教育，在智能座舱领域积累了丰富的经验，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。维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 1.7 / 3.0 / 3.8 亿，同比+64% / +76% / +27%，对应 PE=45 / 26 / 20x，维持“优大于市”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：

◆ 再获赛力斯智能座舱显示定点，印证光峰车载产品契合市场需求

公司于 2023 年 1 月首次获得赛力斯定点，为问界 M9 车型供应智能座舱显示产品，此次同样为智能座舱显示产品，验证公司的车载显示应用契合车企及消费者需求。根据公司 4 月北京车展新品发布会推测，预计此次产品为车载投影方案新一代版本，在亮度和分辨率上实现翻番，显示效果升级的同时实现降本，更有利于产品适配至更低价格带的车型。根据问界汽车新品发布计划，预计光峰此次定点的车型定价介于 M7（起步价 24.98 万元）和 M9（起步价 46.98 万元）之间。问界 M7 及 M9 在 2024 年 4 月销量均超过万台，预计新车型同样能为公司带来较高的销量表现。

图1：公司首个车规级投影屏幕供应问界 M9



图2：公司在北京车展发布全球首款 ALL-in-ONE 全能激光大灯



资料来源：光峰科技微信公众号、国信证券经济研究所整理

资料来源：光峰科技微信公众号、国信证券经济研究所整理

◆ 问界 M9 大定超 8 万台，公司车载业务加速发展

公司首款定点落地车型问界 M9 于 2024 年 3 月进入交付期，2024Q1 公司车载业务实现收入 4803 万元。问界 M9 正进入加速交付阶段，3 月交付 6243 辆，4 月交付 13391 辆；截至 5 月 11 日，问界 M9 累计大定已突破 8 万辆。根据华为终端 BG 智选车业务部总裁的采访，问界 M9 高配 Ultra（即标配座舱投影）版本的占比较高，也从侧面佐证了消费者对车载投影显示的认可，预计公司车载收入有望快速起量。

公司目前已获得 7 个定点，涵盖车载显示、激光大灯与 AR-HUD 三大业务线。公司持续获得头部车企的定点，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。

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 7 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
2024 年 5 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

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图3: 公司车载定点首个落地车型 M9 大定突破 8 万台



资料来源：光峰科技微信公众号、国信证券经济研究所整理

图4: 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

◆ 专显业务迎政策利好，C 端业务积极减亏，基本面持续优化

5 月 24 日发改委等六部门印发《推动文化和旅游领域设备更新实施方案》，全面提升高清设备升级和演艺设备更新、电影放映技术自主创新，并大规模实施影院 LED 屏放映系统更新计划。公司已于 2023 年 6 月推出 VLED 电影屏，2023 年安装 8 块屏幕。公司作为国内激光放映供应龙头，随着影院 LED 屏更新计划的推动，公司凭借产品和客户优势，有望抢占较大的份额。此外，日媒报道松下控股决定出售大型商用投影机业务，专业显示业务竞争格局有望进一步优化。C 端业务方面，公司通过管理及业务的优化，提升内部运营效率，后续有望扭亏为盈。2024Q1 峰米亏损同比减少 0.15 亿，亏损幅度较同期下降 40.1%，已取得积极成效。

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

◆ 投资建议：再获定点印证市场需求，第二增长曲线放量可期，维持“优大于市”评级

公司激光显示技术全球领先，B端业务需求恢复、盈利改善；智能座舱业务已获得行业头部车企的连续定点和认同，推动消费者市场教育，在智能座舱领域积累了丰富的经验，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。维持盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为1.7/3.0/3.8亿，同比+64%/+76%/+27%，对应PE=45/26/20x，维持“优大于市”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）-2023 年报&2024 年一季报点评：积极调整 C 端减亏在即，车载业务迎来加速发展》——2024-04-29

《光峰科技（688007.SH）-转让 GDC 部分股权，加码成长业务发展》——2024-04-13

《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

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E		
现金及现金等价物	1356	1387	1575	1658	1824	营业收入	2541	2213	2632	3652	4416
应收款项	223	206	252	320	363	营业成本	1712	1412	1666	2397	2966
存货净额	866	656	790	1194	1452	营业税金及附加	11	8	10	14	15
其他流动资产	174	111	163	220	253	销售费用	335	301	290	365	397
流动资产合计	2985	2916	3100	3631	4180	管理费用	456	438	485	574	638
固定资产	707	684	688	734	745	财务费用	(9)	(19)	(11)	(14)	(17)
无形资产及其他	290	282	271	259	248	投资收益	4	1	3	5	11
投资性房地产	189	194	194	194	194	资产减值及公允价值变动	(62)	(81)	(59)	(23)	(15)
长期股权投资	162	145	170	173	188	其他收入	34	42	5	8	10
资产总计	4333	4221	4423	4992	5555	营业利润	13	36	141	306	422
短期借款及交易性金融负债	308	349	272	310	310	营业外净收支	14	2	25	35	35
应付款项	478	323	444	639	793	利润总额	28	38	166	341	457
其他流动负债	303	302	338	453	561	所得税费用	(3)	20	22	44	59
流动负债合计	1089	974	1054	1402	1664	少数股东损益	(89)	(86)	(25)	(1)	18
长期借款及应付债券	404	371	367	340	323	归属于母公司净利润	119	103	169	298	379
其他长期负债	99	80	90	101	101						
长期负债合计	503	450	457	440	424	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1592	1424	1510	1843	2087	净利润	119	103	169	298	379
少数股东权益	94	(22)	(42)	(43)	(29)	资产减值准备	11	26	61	14	6
股东权益	2648	2819	2954	3193	3496	折旧摊销	127	126	67	88	99
负债和股东权益总计	4333	4221	4423	4992	5555	公允价值变动损失	62	81	59	23	15
						财务费用	(9)	(19)	(11)	(14)	(17)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(0)	135	(5)	(192)	(67)
每股收益	0.26	0.22	0.37	0.65	0.82	其它	(39)	(59)	(81)	(15)	8
每股红利	0.18	0.14	0.07	0.13	0.16	经营活动现金流	280	413	271	216	441
每股净资产	5.79	6.10	6.39	6.91	7.56	资本开支	0	(44)	(180)	(160)	(120)
ROIC	1%	1%	6%	9%	11%	其它投资现金流	54	(190)	236	80	(48)
ROE	5%	4%	6%	9%	11%	投资活动现金流	186	(217)	31	(84)	(182)
毛利率	33%	36%	37%	34%	33%	权益性融资	22	88	0	0	0
EBIT Margin	1%	2%	7%	8%	9%	负债净变化	35	(33)	(12)	(24)	(12)
EBITDA Margin	6%	8%	9%	11%	11%	支付股利、利息	(82)	(64)	(34)	(60)	(76)
收入增长	2%	-13%	19%	39%	21%	其它融资现金流	4	(60)	(77)	37	1
净利润增长率	-49%	-14%	64%	76%	27%	融资活动现金流	(67)	(165)	(114)	(49)	(92)
资产负债率	39%	33%	33%	36%	37%	现金净变动	398	31	188	83	166
息率	1.1%	0.8%	0.4%	0.8%	1.0%	货币资金的期初余额	958	1356	1387	1575	1658
P/E	63.6	74.4	45.4	25.7	20.2	货币资金的期末余额	1356	1387	1575	1658	1824
P/B	2.9	2.7	2.6	2.4	2.2	企业自由现金流	158	243	40	(2)	259
EV/EBITDA	59.4	50.1	37.0	24.4	19.6	权益自由现金流	197	150	(39)	24	262

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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所提及的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