

光峰科技（688007.SH）

优于大市

获国际头部核心车企定点，车载业务发展迎来加速期

◆ 公司研究 · 公司快评

证券分析师： 陈伟奇
证券分析师： 王兆康
证券分析师： 邹会阳
联系人： 李晶

0755-81982606
0755-81983063
0755-81981518

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

◆ 家用电器 · 其他家电 II

◆ 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：公司收到某国际头部核心车企出具的开发定点通知书，公司成为其车载光学部件供应商，为其独家供应前装智慧座舱产品，产品配置在某全球化系列车型。在历经半年以上的客户审核和招投标流程后，凭借深厚的技术积累、创新的产品开发能力和丰富的车载量产经验等竞争优势，公司在数十个国内外竞争者中脱颖而出，成为客户本次前装智慧座舱定点产品的独家供应商。

国信家电观点：1) 公司车载业务获得国际头部核心车企的审核通过和定点，体现公司车载业务供应链能力和产品质量达到国际水准，有助于公司后续业务的拓展。2) 公司已获得国内外头部车企车载显示定点共 13 个，充分印证公司产品契合市场需求，随着定点陆续进入量产交付阶段，车载业务收入有望带动公司实现二次增长；3) 当前影院市场火热，公司影院业务有望实现良好增长，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。公司还积极融入 AI 发展大潮，推出全新自研的超小型、低成本全彩 AR 光机显示方案，新业务成长可期。4) 公司是全球领先的激光显示技术龙头，智能座舱业务已获得国内外头部车企的连续定点和认可，在车灯和 AR-HUD 上也有独创的技术方案和成熟的产品方案，在车载业务上具备较强的领先优势，车载业务有望铸就公司二次增长曲线。参考公司业绩快报，考虑到公司参股公司投资损失及 C 端业务策略调整，下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 0.3/2.0/2.6 亿（前值为 1.1/2.7/3.4 亿），同比-72%/+603%/+27%，对应 PE 为 299/43/34 倍，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：

◆ 获国际头部核心车企智慧座舱定点，有望加速公司车载业务在全球的扩张

公司在历经半年以上的客户审核和招投标流程后，获得国际头部核心车企的独家前装智慧座舱定点，体现出国际车企对公司供货资质和产品品质的充分认可，也标志着公司的质量体系和供应链水平达到国际化标准。此前公司已获得赛力斯、北汽新能源等国内车企的智能座舱显示定点，此次获得国际头部核心车企的某全球化系列车型智慧座舱定点，标志着智能座舱需求已逐步拓展至全球，有望加速公司在全球市场的开拓和发展。

图1：公司此前供应问界 M9 的智能座舱显示产品



资料来源：光峰科技微信公众号、国信证券经济研究所整理

图2：公司北京车展发布的全球首款 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

◆ 问界 M9&M8 预定火热，公司车载产品获市场认可

公司已获得国内外车企 13 个车载定点，2024 年公司车载业务收入超 6 亿元。首款定点落地车型问界 M9 于 2024 年 3 月进入交付期，2024 年合计交付量超 15 万辆，2024 年底的大定数量超 20 万辆。2025 年问界推出新款 M9 和 M8 以来，预定情况依然火热，开放预订后 84 小时，问界 M8 的预定量突破 4.7 万台，问界 M9 2025 款预定量突破 2.3 万台。根据车型信息，与 2024 款 M9 相同，光峰科技的智能座舱显示产品搭载在 2025 年款 M9 增程 Ultra 及纯电 Ultra 版本上，在 M8 Ultra 版本上也有搭载。公司智能座舱显示产品所搭载的车型畅销背后，也充分论证了公司智能座舱产品的需求是被消费者所认可的。目前公司已获得涵盖智能座舱、激光大灯与 AR-HUD 三大业务线的车企定点，后续随着定点陆续进入量产交付阶段，车载业务收入有望带动公司实现二次增长。

图3：问界 M8 Ultra 版本搭载公司智能座舱产品



资料来源：鸿蒙智行小程序、国信证券经济研究所整理

图4：问界 M9 全系列 Ultra 版本搭载公司智能座舱产品



资料来源：鸿蒙智行小程序、国信证券经济研究所整理

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 13 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
2024 年 10 月	北汽新能源	车载光学解决方案供应商，为其享界新车型供应 智能座舱显示产品
2024 年 10 月	某主机厂	车载光学解决方案供应商，供应 智能座舱显示产品
2024 年 11 月	某国际头部车企	车载光学部件供应商，为其供应 动态彩色像素灯 ，适用于其多个国际车型
2025 年 2 月	某知名车企	车载光学部件供应商，为其旗下新时代科技品牌的 SUV 车型供应 智能座舱显示产品 ，预计 2025 年内量产供货
2025 年 2 月	某国际头部车企	成为其车载光学部件供应商，为其 独家供应静态灯 ，产品适用于其全球市场、全系列车型，预计 2025 年内量产供货
2025 年 3 月	某国际头部核心车企	车载光学部件供应商，为其独家供应前装 智慧座舱 产品，产品配置在某全球化系列车型

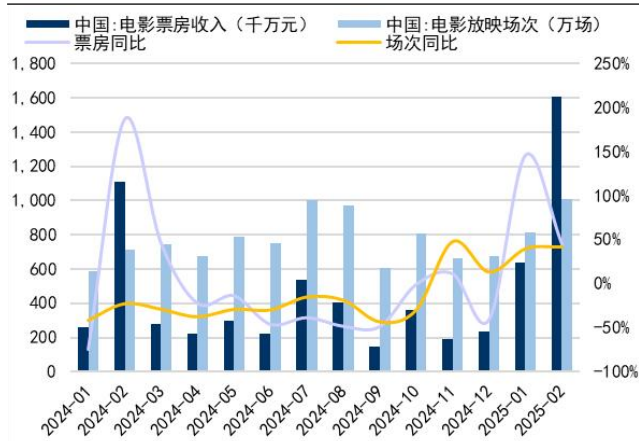
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 主业基本面持续优化，公司积极融入 AI 发展大潮

春节档院线火爆，有望带动公司的影院业务回暖。春节档期间，电影《哪吒之魔童闹海》横空出世，带动我国影院票房收入和放映场次双双创下新高。国家新闻出版广电总局数据显示，2025 年 1-2 月，我国电影票房收入同比增长 64.3%，放映场次同比增长 40.6%。目前公司激光光源放映解决方案在全国的安装量已突破 3.1 万套，在我国影院市场表现火热的背景下，公司影院业务的收入和盈利有望实现较快增长。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，加快清理 C 端库存。在多省市家电以旧换新均涵盖智能投影的拉动下，预计公司 C 端业务有望积极企稳，盈利有望扭亏为盈。2024H1 峰米亏损同比减少 0.31 亿，亏损幅度较同期下降 38.7%，已取得积极成效。

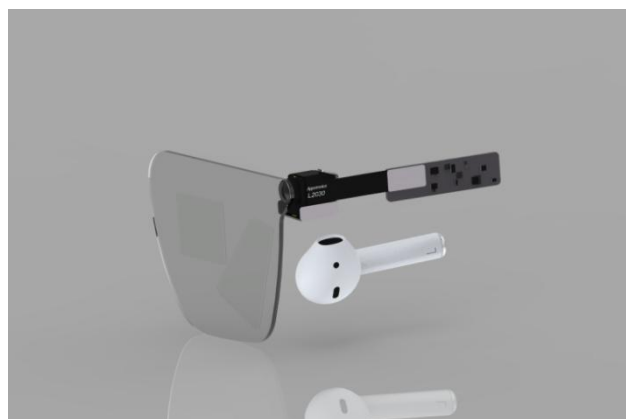
公司积极拥抱 AI 发展大潮：1) 利用 AI 技术优化投影使用，在工程激光投影上，公司运用自主研发的 AI 系统自动扫描整栋建筑，让投影跟场景更为贴合，让投影机能适应复杂的多场景应用，同时提升投影的使用效率；2) 内部开发 AI 研发助手，接入 DeepSeek 大模型，提升员工工作效率，实现降本增效。公司研发的“AI 研发助手”，具备技术情报挖掘、实验仿真优化、专利自动化的三大核心功能，通过 DeepSeek 等大模型实时检索全球光学、激光技术论文，生成摘要与趋势报告，自动关联公司历史研发数据，推荐潜在研发方向；基于强化学习的参数调优系统，输入目标，AI 推荐光路设计方案与材料组合；根据实验数据自动生成专利草案，避免侵权风险。3) 超小型、低成本全彩 AR 光机显示方案较好满足 AI 眼镜需求。2025 年 1 月，公司推出全新自研的超小型、低成本全彩 AR 光机显示方案，该全彩 AR 光机的体积仅为 0.8 立方厘米，完美满足了 AI 眼镜轻量化的需求；还具有超低功耗、全彩显示、200:1 的高对比度和 720P 的高分辨率等优势。目前公司已向华勤技术、舜宇光学集团等 AR 产业链上下游公司提供小批量的模组样机。随着 AI 大模型快速迭代，推动 AI 眼镜等应用的不断成熟，凭借全球领先的激光显示技术和低成本、全彩的 AR 光机方案，公司有望受益于 AI 眼镜的快速发展。

图5：问界 M8 Ultra 版本搭载公司智能座舱产品



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6：光峰科技自研的全彩 AR 光机



资料来源：光峰科技微信公众号、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

公司是全球领先的激光显示技术龙头，智能座舱业务已获得国内外头部车企的连续定点和认可，在车灯和AR-HUD上也有独创的技术方案和成熟的产品方案，在车载业务上具备较强的领先优势，车载业务有望铸就公司二次增长曲线。参考公司业绩快报，考虑到公司参股公司投资损失及C端业务策略调整，下调盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为0.3/2.0/2.6亿（前值为1.1/2.7/3.4亿），同比-72%/+603%/+27%，对应PE为299/43/34倍，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。

附盈利预测：

1) B端业务：

预计公司影院租赁业务2024年规模小幅回落，2025年在春节档票房较好的带动下有所增长，此后保持稳健增长；公司工程商教及光机销售等业务2024年受整体消费环境影响，预计降幅较大，2025-2026年实现稳步幅度。毛利率方面，2024年由于毛利率较高的影院业务降幅较小、占比提升，而低毛利率的光机销售等业务降幅较大，因而毛利率在结构变动下有所提升；2025年由于影院租赁业务增长较好，对整体毛利率也有拉动；2026年预计工程商教及光机销售等业务有所恢复，毛利率在结构变动下小幅回落，预计2024-2026年公司B端业务毛利率为49.1%/49.8%/49.3%。

2) C端业务：

自有品牌方面，小明LCD投影目前份额持续提升，在新品拉动下有望保持增长态势；DLP产品预计在行业整体均价下行影响下依然有所承压，预计2025年后在消费政策拉动下逐步修复；代工业务在2024年承压后预计略有恢复。预计整体C端业务2024年收入承压后，开始企稳修复，2024-2026年收入-29%/+9%/+7%至5.4/5.9/6.3亿元。毛利率方面，预计随着代工业务占比的下降及消费需求的复苏，后续毛利率在底部有所反弹，2024-2026年毛利率分别为20.5%/20.7%/21.0%。

3) 车载业务：

公司业绩快报披露2024年车载业务收入超6亿元，参考目前在手定点情况，预计随着下游赛力斯等客户在2025年新车型逐步放量，公司车载业务收入有望保持快速成长。且随着2025年产能利用率进一步提升，公司毛利率也将迎来爬坡。预计2024-2026年车载业务实现收入6.3/10.1/14.3亿元，2024-2026年毛利率为13%/20%/21%。

预计公司2024-2026年实现收入24.2/29.8/35.5亿元，同比+9%/+23%/+19%，毛利率30.7%/31.9%/31.2%。

表2：公司营业收入及毛利率预测

单位：亿元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	25.4	22.1	24.2	29.8	35.5
总收入同比	1.7%	-12.9%	9.3%	23.2%	19.2%
综合毛利率	32.6%	36.2%	30.7%	31.9%	31.2%
B端业务收入	12.54	14.2	10.6	11.9	13.0
B端同比	2.0%	13.2%	-25.0%	12.1%	9.1%
B端毛利率	43.7%	43.9%	49.1%	49.8%	49.3%
C端业务收入	10.5	7.6	5.4	5.9	6.3
C端同比	-0.9%	-27.7%	-29.2%	9.3%	6.8%
C端毛利率	21.9%	19.6%	20.5%	20.7%	21.0%
车载业务收入	-	-	6.3	10.1	14.3
车载同比	-	-	-	60.3%	41.6%
车载毛利率	-	-	13.0%	20.0%	21.0%

其他收入	2.3	2.0	1.8	1.9	1.9
其他收入同比		-12.0%	-10.0%	2.0%	2.0%
其他毛利率	21.5%	14.1%	15.0%	17.0%	17.0%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理和预测

费用假设：

销售费用：公司 2023 年销售费用率提升较快，预计主要系促销力度较大。预计后续随着 B 端业务及车载业务占比提升，公司销售费用率逐步向此前 B 端业务规模占比较高时期靠拢，因此预计 2024-2026 年销售费用率分别为 10.0%/9.5%/9.0%。

管理费用：公司近三年管理费用率有所下降，后续随着公司持续推进降本增效等措施及车载收入放量，预计管理费用率有所压缩。预计 2024-2026 年管理费用率分别为 7.0%/6.5%/6.5%。

研发费用：公司近三年研发投入快速增加，预计主要系车载业务前期投入较高，后续随着车载业务贡献收入，预计整体费用率水平也会下降，2024-2026 年研发费用率为 11%/10%/9.0%。

财务费用：公司现金储备相对充足，预计财务费用率将保持为负，2024-2026 年财务费用率分别均为-0.4%。

根据上述假设，我们预计公司 2024-2026 年净利润分别为 0.3/2.0/2.6 亿元，同比-72%/+603%/+27%，对应 PE 为 299/43/34 倍。

表3：公司盈利预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,541	2,213	2,419	2,981	3,554
(+/-%)	1.7%	-12.9%	9.3%	23.2%	19.2%
净利润(百万元)	119	103	29	203	258
(+/-%)	-48.8%	-13.6%	-71.9%	602.5%	26.6%
每股收益(元)	0.26	0.22	0.06	0.44	0.55

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理和预测

相关研究报告：

- 《光峰科技（688007.SH）-2024 年中报点评：车载业务开始兑现，盈利短期承压》——2024-09-03
- 《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》——2024-05-30
- 《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

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1356	1387	1484	1584	1633	营业收入	2541	2213	2419	2981	3554
应收款项	223	206	232	261	292	营业成本	1712	1412	1676	2031	2446
存货净额	866	656	795	1007	1192	营业税金及附加	11	8	9	12	12
其他流动资产	174	111	150	179	204	销售费用	335	301	242	283	320
流动资产合计	2985	2916	2980	3272	3609	管理费用	456	438	447	503	562
固定资产	707	684	663	678	695	财务费用	(9)	(19)	(10)	(13)	(14)
无形资产及其他	290	282	271	259	248	投资收益	4	1	(20)	15	14
投资性房地产	189	194	194	194	194	资产减值及公允价值变动	(62)	(81)	(49)	(23)	(15)
长期股权投资	162	145	170	173	188	其他收入	34	42	(42)	0	0
资产总计	4333	4221	4278	4577	4934	营业利润	13	36	(56)	157	227
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	447	539	651	利润总额	28	38	(31)	192	262
其他流动负债	303	302	327	381	464	所得税费用	(3)	20	(5)	29	39
流动负债合计	1089	974	1046	1230	1426	少数股东损益	(89)	(86)	(55)	(40)	(35)
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	29	203	258
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）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	1592	1424	1502	1671	1849	净利润	119	103	29	203	258
少数股东权益	94	(22)	(66)	(98)	(126)	资产减值准备	11	26	57	9	5
股东权益	2648	2819	2842	3005	3211	折旧摊销	127	126	66	85	94
负债和股东权益总计	4333	4221	4278	4577	4934	公允价值变动损失	62	81	49	23	15
						财务费用	(9)	(19)	(10)	(13)	(14)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(0)	135	12	(105)	(40)
每股收益	0.26	0.22	0.06	0.44	0.55	其它	(39)	(59)	(101)	(41)	(33)
每股红利	0.18	0.14	0.01	0.09	0.11	经营活动现金流	280	413	112	175	299
每股净资产	5.79	6.10	6.11	6.46	6.90	资本开支	0	(44)	(140)	(120)	(120)
ROIC	1%	1%	2%	5%	6%	其它投资现金流	54	(190)	236	80	(48)
ROE	5%	4%	1%	7%	8%	投资活动现金流	186	(217)	71	(44)	(182)
毛利率	33%	36%	31%	32%	31%	权益性融资	22	88	0	0	0
EBIT Margin	1%	2%	2%	5%	6%	负债净变化	35	(33)	(12)	(24)	(12)
EBITDA Margin	6%	8%	5%	8%	9%	支付股利、利息	(82)	(64)	(6)	(41)	(52)
收入增长	2%	-13%	9%	23%	19%	其它融资现金流	4	(60)	(77)	37	1
净利润增长率	-49%	-14%	-72%	603%	27%	融资活动现金流	(67)	(165)	(86)	(30)	(68)
资产负债率	39%	33%	34%	34%	35%	现金净变动	398	31	97	101	49
息率	0.9%	0.7%	0.1%	0.5%	0.6%	货币资金的期初余额	958	1356	1387	1484	1584
P/E	71.2	83.3	298.8	42.5	33.6	货币资金的期末余额	1356	1387	1484	1584	1633
P/B	3.2	3.0	3.0	2.9	2.7	企业自由现金流	158	243	(23)	(10)	116
EV/EBITDA	65.3	55.2	91.0	43.5	34.2	权益自由现金流	197	150	(103)	14	117

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