

光峰科技（688007）

车载业务快速增长，积极拓展激光新兴应用领域

事件：公司 2024 年全年实现营业收入 24.19 亿元，同比+9.27%，归母净利润 0.28 亿元，同比-72.91%；其中 2024Q4 实现营业收入 6.99 亿元，同比+24.21%，归母净利润-0.15 亿元（23Q4 为-0.25 亿元）。公司 2025 年 Q1 全年实现营业收入 4.61 亿元，同比+3.67%，归母净利润-0.21 亿元（24Q1 为 0.45 亿元）。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.25 元（含税），分红比例 40.86%。

车载业务快速增长，拓展激光新兴应用领域

分业务看，24A 公司影院业务实现营业收入近 5.7 亿元，整体发展稳健。专业显示业务实现营业收入 3.92 亿元；其中，海外市场实现营业收入近 1.4 亿元，同比增长 60.47%。24A 车载光学业务进入密集量产交付阶段，实现营业收入 6.38 亿元。自进入车载业务以来，公司持续推动车载产品的技术升级、创新突破及差异化发展，丰富产品矩阵以满足车企需求。截至 24 年底，公司已获得 13 个车载定点，已涵盖车规级投影巨幕系统、激光投影灯等产品。25Q1 公司保持平稳增长。分业务看，应海外客户要求，部分海外影院光源订单推迟发货，导致一季度的营业收入及利润同比有所下滑。车载光学业务保持高增，实现营业收入 7,878 万元，同比增长 64.03%。2025 年开年以来，公司已获得国内外知名车企下发的 3 个高质量定点，并持续获得赛力斯汽车问界品牌 M8、M9 车型的车载投影巨幕系统订单。在 2025 年上海车展期间，公司与全球汽车照明系统及软件领导者法雷奥宣布达成战略合作，共同推出集成光峰科技 ALL-in-ONE 全能彩色激光大灯的新一代汽车照明解决方案，进一步打开车载业务的成长空间。此外，公司积极拓展激光行业的新兴应用领域，在 CES 2025 上，公司发布业界首款分体式光纤光机，在产品形态和应用场景上具有灵活性。同时公司发布超小型全彩 AR 光机方案，可满足 AR 眼镜轻量化的需求。在香港春季电子展上，公司首次向行业展示激光雕刻机新品，实现了在上游核心器件的突破，成为公司在工业领域的首个创新研发成果。

收入结构变化带来毛利率变动，公司加大研发投入

2024 年公司毛利率为 28.31%，同比-6.85pct，净利率为-0.24%；其中 2024Q4 毛利率为 22.15%，同比-8.48pct，净利率为-4.26%。24A 公司主动调整 C 端业务经营策略并加快清理 C 端整机库存，C 端业务收入占比和毛利率均有所下降，公司车载业务进入密集交付期，该业务占比持续提升，由于产品结构不同，整体毛利率有所下降。公司 2025 年 Q1 毛利率为 25.21%，同比-7.23pct，净利率为-5.28%。车载光学业务占比有所提升，但基于汽车零部件行业属性，车载光学业务毛利率低于影院、专显等业务的毛利水平带来整体毛利率的变动。

公司 2024 年销售、管理、研发、财务费用率分别为 7.71%、6.75%、10.24%、-0.42%，同比-4.81、-0.35、-2.45、+0.46pct；其中 24Q4 季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.53%、6.94%、10.83%、-1.58%，同比-10.98、+0.25、-4.47、-1.3pct。销售费用率同比显著下降，主要系职工薪酬及市场推广费较 23 年减少所致。公司非经损益同比下降，主要系公司计入当期损益的政府补助同比减少 2,795.57 万元，参股公司转为以公允价值计量的其他非流动金融资产核算确认投资损失 3,780.59 万元。公司 2025 年 Q1 销售、管理、研发、财务费用率分别为 8.37%、7.78%、13.66%、0.08%，同比-1.53、-1.04、+1.52、+0.82pct。公司加大研发投入，同比增加近 900 万元。公司非经损益减少 4,130.50 万元。主要系 24Q1 公司所投资的戈碧迦股份产生投资收益和公允价值变动损益带来的高基数所致。

投资建议：公司是激光显示领域龙头企业，ALPD 技术独具特色且壁垒深厚。公司 24 年开始车载业务进入快速起量阶段，保质保量交付车载产品，实现营业收入的快速放量，随着公司拓展车载和激光新兴应用领域，收入业绩或将有进一步提升。根据公司年报和一季报，我们适当下调了毛利率，提高了研发费用率，预计公司 25-27 年归母净利润分别为 0.8/1.2/1.7 亿元（前值 25-26 年 1.3/2.1 亿元），对应 PE 分别为 81.2x/53.5x/39x，维持“增持”评级。

风险提示：激光微投放量不及预期风险，影院业务恢复不及预期风险，车载领域拓客进展不及预期风险，新技术路径迭代风险。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,213.36	2,418.57	2,754.94	3,164.26	3,684.33
增长率(%)	(12.90)	9.27	13.91	14.86	16.44
EBITDA(百万元)	537.45	535.61	310.24	345.94	278.35
归属母公司净利润(百万元)	103.19	27.95	79.76	121.07	166.24
增长率(%)	(13.61)	(72.91)	185.35	51.79	37.31
EPS(元/股)	0.22	0.06	0.17	0.26	0.36
市盈率(P/E)	62.76	231.67	81.19	53.49	38.95
市净率(P/B)	2.30	2.36	2.30	2.22	2.12
市销率(P/S)	2.93	2.68	2.35	2.05	1.76
EV/EBITDA	19.58	9.48	17.53	11.74	18.50

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告

2025 年 05 月 01 日

投资评级

行业	电子/消费电子
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	14.1 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	459.29
流通 A 股股本(百万股)	459.29
A 股总市值(百万元)	6,476.01
流通 A 股市值(百万元)	6,476.01
每股净资产(元)	5.92
资产负债率(%)	35.41
一年内最高/最低(元)	20.20/11.81

作者

孙谦	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521050004	
sunqiana@tfzq.com	
潘曦	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	
panjian@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《光峰科技-公司点评:世博会助力三大国家馆，期待车载全场景展车亮相》 2025-04-15
- 《光峰科技-公司点评:车载业务持续向好，公司再添国际头部品牌新定点》 2025-03-09
- 《光峰科技-公司点评:赛力斯再发定点，助力公司智能座舱显示业务快速发展》 2024-05-31

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,386.83	1,654.77	1,115.75	2,432.82	1,309.91
应收票据及应收账款	189.24	314.94	603.37	310.75	507.99
预付账款	35.11	31.09	186.70	77.37	110.08
存货	656.35	595.52	1,037.94	322.79	962.32
其他	646.51	357.74	492.07	536.36	451.42
流动资产合计	2,914.04	2,954.06	3,435.84	3,680.09	3,341.71
长期股权投资	144.73	6.24	6.24	6.24	6.24
固定资产	336.28	272.10	174.70	159.00	226.50
在建工程	347.78	406.45	446.45	476.45	496.45
无形资产	281.96	272.02	267.49	262.96	258.44
其他	194.12	343.04	236.25	254.35	276.93
非流动资产合计	1,304.87	1,299.86	1,131.13	1,159.01	1,264.56
资产总计	4,220.57	4,255.66	4,566.97	4,839.09	4,606.27
短期借款	80.04	86.80	120.00	100.00	100.00
应付票据及应付账款	323.32	536.55	552.43	751.15	356.97
其他	524.92	530.18	628.13	652.17	715.65
流动负债合计	928.28	1,153.53	1,300.56	1,503.32	1,172.63
长期借款	370.65	282.08	452.00	450.00	430.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	79.59	106.45	95.16	93.73	98.45
非流动负债合计	450.24	388.53	547.16	543.73	528.45
负债合计	1,423.93	1,585.78	1,847.71	2,047.05	1,701.07
少数股东权益	(22.23)	(70.17)	(92.17)	(121.19)	(155.29)
股本	462.21	459.29	459.29	459.29	459.29
资本公积	1,616.49	1,554.15	1,554.15	1,554.15	1,554.15
留存收益	752.00	747.86	813.88	915.44	1,063.20
其他	(11.83)	(21.26)	(15.89)	(15.66)	(16.16)
股东权益合计	2,796.64	2,669.88	2,719.26	2,792.04	2,905.20
负债和股东权益总计	4,220.57	4,255.66	4,566.97	4,839.09	4,606.27

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	17.62	(5.88)	79.76	121.07	166.24
折旧摊销	130.92	173.51	151.93	140.23	17.03
财务费用	12.02	14.43	(5.51)	(6.33)	(7.37)
投资损失	(0.57)	17.43	5.35	5.00	4.00
营运资金变动	99.13	(288.19)	(707.21)	1,268.18	(1,176.59)
其它	104.96	175.93	(29.04)	(33.59)	(36.36)
经营活动现金流	364.08	87.22	(504.73)	1,494.56	(1,033.05)
资本支出	97.77	(14.19)	101.29	151.43	95.29
长期投资	(17.67)	(138.48)	0.00	0.00	0.00
其他	(408.96)	387.99	(345.18)	(313.88)	(146.65)
投资活动现金流	(328.86)	235.31	(243.89)	(162.45)	(51.37)
债权融资	27.54	(124.10)	213.39	(1.35)	(23.77)
股权融资	60.57	(74.69)	(3.80)	(13.70)	(14.72)
其他	(86.31)	(96.72)	(0.00)	0.00	0.00
筹资活动现金流	1.80	(295.51)	209.59	(15.04)	(38.49)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	37.01	27.02	(539.02)	1,317.07	(1,122.91)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,213.36	2,418.57	2,754.94	3,164.26	3,684.33
营业成本	1,411.76	1,733.84	1,960.16	2,226.65	2,570.21
营业税金及附加	7.77	9.14	11.02	12.66	14.74
销售费用	300.68	186.52	220.40	253.14	294.75
管理费用	157.09	163.19	179.07	199.35	224.74
研发费用	280.93	247.71	289.27	332.25	386.85
财务费用	(19.45)	(10.21)	(5.51)	(6.33)	(7.37)
资产/信用减值损失	(81.24)	(84.20)	(82.26)	(80.98)	(83.28)
公允价值变动收益	0.13	(4.18)	(2.46)	1.00	2.00
投资净收益	0.57	(20.60)	(5.35)	(5.00)	(4.00)
其他	119.49	189.52	(35.03)	(31.74)	(33.39)
营业利润	35.63	7.86	45.50	93.31	148.51
营业外收入	9.88	3.04	30.00	25.00	25.00
营业外支出	7.83	3.48	4.59	3.00	3.00
利润总额	37.67	7.42	70.90	115.31	170.51
所得税	20.06	13.30	17.73	28.83	42.63
净利润	17.62	(5.88)	53.18	86.48	127.88
少数股东损益	(85.57)	(33.84)	(26.59)	(34.59)	(38.36)
归属于母公司净利润	103.19	27.95	79.76	121.07	166.24
每股收益（元）	0.22	0.06	0.17	0.26	0.36

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-12.90%	9.27%	13.91%	14.86%	16.44%
营业利润	166.13%	-77.95%	479.04%	105.09%	59.16%
归属于母公司净利润	-13.61%	-72.91%	185.35%	51.79%	37.31%
获利能力					
毛利率	36.22%	28.31%	28.85%	29.63%	30.24%
净利率	4.66%	1.16%	2.90%	3.83%	4.51%
ROE	3.66%	1.02%	2.84%	4.16%	5.43%
ROIC	0.49%	0.14%	4.40%	4.91%	26.75%
偿债能力					
资产负债率	33.74%	37.26%	40.46%	42.30%	36.93%
净负债率	-23.86%	-40.06%	-11.87%	-59.01%	-19.13%
流动比率	2.99	2.47	2.64	2.45	2.85
速动比率	2.32	1.97	1.84	2.23	2.03
营运能力					
应收账款周转率	11.07	9.59	6.00	6.92	9.00
存货周转率	2.91	3.86	3.37	4.65	5.73
总资产周转率	0.52	0.57	0.62	0.67	0.78
每股指标（元）					
每股收益	0.22	0.06	0.17	0.26	0.36
每股经营现金流	0.79	0.19	-1.10	3.25	-2.25
每股净资产	6.14	5.97	6.12	6.34	6.66
估值比率					
市盈率	62.76	231.67	81.19	53.49	38.95
市净率	2.30	2.36	2.30	2.22	2.12
EV/EBITDA	19.58	9.48	17.53	11.74	18.50
EV/EBIT	25.60	13.75	34.36	19.74	19.71

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com