

# 光峰科技 (688007. SH)

**优于大市**

## 发布 AR 显示光机和水下蓝光激光雷达，打开新赛道空间

### ◆ 公司研究 · 公司快评

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
证券分析师:	李晶		lijing29@guosen. com. cn	执证编码: S0980525080003

### ◆ 家用电器 · 其他家电 II

### ◆ 投资评级: 优于大市(维持)

### 事项:

公司在深圳光博会上推出多款基于激光核心技术的新品: (1) 用于 AR 眼镜的激光+LCOS 路线的 AR 显示光机 (单绿色的一拖二双眼 AR 显示光机蜻蜓 G1 和全彩单眼 AR 显示光机彩虹 C1); (2) 两款水下激光雷达产品: 消费级水下蓝光激光雷达远眸 D10 和专业级远眸 T1。

**国信家电观点:** 此次光峰科技新品分别切入了 AR 眼镜和泳池机器人及水下激光导航赛道, 且公司的产品具备高性能、低成本的特点, 其差异化技术在这两个赛道具备较高壁垒。具体分领域来看:

- 1) LCOS+激光的 AR 光机: 其全彩功耗远低于当前主流的 Micro LED 路线, 同时成本更低并且 LCOS 的显示方案已有全球龙头 Meta 等厂商推出的产品背书;
- 2) 水下激光雷达: 以较低成本解决了当前泳池机器人等水下设备的精准导航痛点。

公司作为全球领先的激光显示技术龙头, 在车载业务成功推进后, 凭借技术积累切入 AR 眼镜、水下激光雷达等赛道, 有望为公司带来新的增长点。考虑到公司受 GDC 仲裁事项影响, 减少 2025 年净利润 0.91 亿元, 同时存货跌价损失等拖累公司盈利; 但公司积极发力新赛道预计对 2026-2027 年利润产生积极影响, 调整盈利预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.2/2.5/3.6 亿 (前值为 2.0/2.6/-亿), 同比 -31%/+1192%/+47%, 对应 PE 为 501/39/26 倍, 维持“优于大市”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。

### 评论:

#### ◆ LCOS+激光的 AR 光机: 立足自身核心优势切入 AR 眼镜赛道

与 Micro LED 路线相比, 激光+LCOS 方案的优势在于: (1) 续航更优: 全彩显示下, Micro LED 路线续航时间预计从 3-4 小时缩短至半小时内, 而 LCOS 全彩功耗仅为其 1/4, 续航时间长; (2) 分辨率更高, LCOS 已实现 720P 分辨率, 且未来可以持续提升; (3) 支持镜面角: Micro LED 为平板显示, 而眼镜为贴合人脸具有一定弯曲度, LCOS 可调整投影角度, 支持镜面角。Meta 于 9 月 18 日发布的首款量产 AR 眼镜 Meta Celeste, 即搭载 LCOS 技术路线, 验证 LCOS 技术方案的优势。

公司的核心优势在于定制半导体激光器件, 其高光效 (量产亮度稳定在 5000 尼特以上, 而目前行业内亮度在 1000-4000 尼特, 且不漏光、显示更柔和)、轻薄且适配体全息光波导方案和低成本 (单个光机支持两个镜片的显示, 光机成本节省 50%, 是行业内首个支持 3D 显示的一拖二方案) 带来更综合的产品优势。目前公司已与谷歌智能实现合作, 提供 AR 眼镜解决方案, 有望将终端产品价格拉至 1500-2000 元区间。根据公司公众号, 在技术方案发布当天, 公司即获得 1 万台采购订单。公司目前正与海内外头部 AR 眼镜厂商对接, 凭借在 AR 眼镜光机上的技术优势, 公司有望开启全新增长空间。

**图1: 光峰科技发布 AR 眼镜光机**

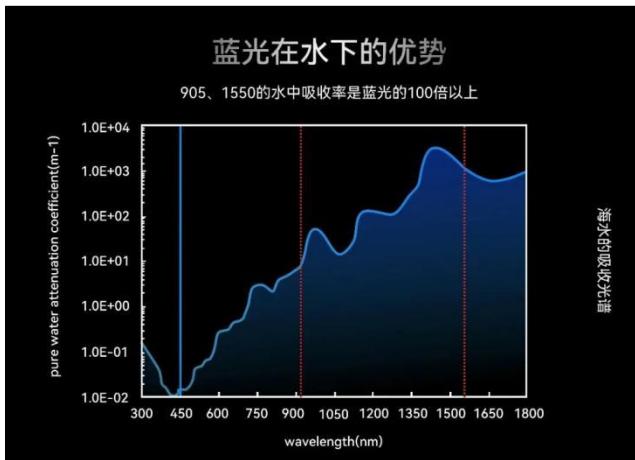

资料来源：光峰科技微信公众号、国信证券经济研究所整理

**图2: 公司推出彩虹 C1 及蜻蜓 G1 两款解决方案**


资料来源：光峰科技宣传册、国信证券经济研究所整理

### ◆ 水下可见光激光雷达：直击行业痛点，以低成本高效率解决水下精准导航问题

目前地上主流激光雷达采用红外光（如扫地机、割草机器人等），但水下环境，红光衰减快，探测距离仅1-2米，蓝激光被水体吸收率降低近100倍，在水下探测具备显著优势。公司自研自产蓝色激光器，推出业界首款消费级水下蓝光激光雷达远眸D10和专业级远眸T1，在降低成本的同时，其探测距离可达10米以上，解决了水下场景的精准导航问题（如泳池机器人的精准导航和建图等）。基于可见光激光雷达的技术推进，未来有望进一步在深潜领域时间更广阔的应用，如短距或中长距激光雷达识别与建图，助力深海救援与清扫。

**图3: 蓝光在水下的吸收率仅为红光的约 1/100**


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: 公司发布业界首款消费级水下蓝光激光雷达远眸 D10**


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：维持“优于大市”评级

公司作为全球领先的激光显示技术龙头，在车载业务成功推进后，凭借技术积累切入 AR 眼镜、水下激光雷达等赛道，有望为公司带来新的增长点。考虑到公司受 GDC 仲裁事项影响，减少 2025 年净利润 0.91 亿元，同时存货跌价损失等拖累公司盈利；但公司积极发力新赛道预计对 2026-2027 年利润产生积极影响，调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.2/2.5/3.6 亿（前值为 2.0/2.6/-亿），同比-31%/+1192%/+47%，对应 PE 为 501/39/26 倍，维持“优于大市”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 2025 年规模维持稳定，此后保持小幅增长；公司工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 年实现稳步增长；2024 年公司车载业务新增贡献收入超 6 亿元，对 B 端业务收入提振明显，预计后续维持较快增长趋势；公司此次发布的 AR 光机及水下激光雷达预计 2026 年起开始放量，预计 2026-2027 年贡献营收增量数亿元。综合来看，预计公司 B 端业务 2025-2027 年营收分别增长 6.6%/19.4%/19.6%。

毛利率方面，2024 年由于车载新业务放量，但毛利率尚处于提升期，对 B 端业务毛利率有所拖累；2025 年预计随着公司车载业务逐步走向成熟，毛利率有望提升，带动 B 端业务毛利率；由于公司 AR 光机及水下激光雷达产品均属于毛利率相对较高的核心零部件产品，对后续毛利率有所拉动。预计 2025-2027 年公司 B 端业务毛利率为 34.5%/35.7%/36.7%。

**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，预计随着公司逐步收缩产品线，收入降幅收窄，毛利率有所修复。预计 C 端业务 2025-2027 年收入-20%/-10%/+0%，毛利率分别为 18%/19%/20%。

**3) 其他业务：**

公司其他业务以维保、专利许可、技术开发服务等为主，预计规模及毛利率保持稳定。

预计公司 2025-2027 年实现收入 24.2/27.5/31.9 亿元，同比+0.1%/+13.8%/+15.9%，毛利率分别为 30.2%/32.0%/33.4%。

**表1：公司营业收入及毛利率预测**

单位：亿元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	22.1	24.2	24.2	27.5	31.9
<b>总收入同比</b>	-12.9%	9.3%	0.1%	13.8%	15.9%
<b>综合毛利率</b>	36.2%	28.3%	30.2%	32.0%	33.4%
<b>B 端业务收入</b>	12.6	17.5	18.7	22.3	26.6
<b>B 端同比</b>	13.2%	39.4%	6.6%	19.4%	19.6%
<b>B 端毛利率</b>	50.3%	33.1%	34.5%	35.7%	36.7%
<b>C 端业务收入</b>	7.6	4.7	3.7	3.4	3.4
<b>C 端同比</b>	-27.7%	-38.5%	-20.0%	-10.0%	0.0%
<b>C 端毛利率</b>	19.5%	17.9%	18.0%	19.0%	20.0%
<b>其他收入</b>	2.0	2.0	1.8	1.9	1.9
<b>其他收入同比</b>	-15.6%	2.1%	-10.0%	5.6%	0.0%
<b>其他毛利率</b>	11.1%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%

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：**随着公司逐步缩减 C 端业务投入，公司销售费用率快速下降，预计此后延续下降趋势，预计 2025-2027 年销售费用率分别为 7.1%/7.0%/7.0%。

**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新业务收入放量，预计管理费用率有所压缩。预计 2025-2027 年管理费用率分别为 6.5%/6.3%/6.1%。

**研发费用：**公司 2024 年车载业务放量后研发费用率有所下降，后续随着 AR 光机及水下激光雷达业务贡献收入，预计整体费用率水平也会下降，2025-2027 年研发费用率为 10.0%/9.7%/9.4%。

**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，2025-2027 年财务费用率分别为

-0.6%/-0.6%/-0.7%。

根据上述假设，我们预计公司2025-2027年净利润分别为0.2/2.5/3.6亿元，同比-31%/+1192%/+47%，对应PE为501/39/26倍。

表2: 公司盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,213	2,419	2,421	2,755	3,192
(+/-%)	-12.9%	9.3%	0.1%	13.8%	15.9%
净利润(百万元)	103	28	19	248	364
(+/-%)	-13.6%	-72.9%	-31.5%	1192.4%	47.1%
每股收益(元)	0.22	0.06	0.04	0.53	0.78

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)-激光显示产品应用于世博会中国馆等，持续拓展新增长点》——2025-04-15  
《光峰科技(688007.SH)-获国际头部核心车企定点，车载业务发展迎来加速期》——2025-03-12  
《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

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1387	1655	1384	1720	1932	营业收入	2213	2419	2421	2755	3192
应收款项	206	346	232	242	262	营业成本	1412	1734	1690	1874	2127
存货净额	656	596	804	828	906	营业税金及附加	8	9	9	10	11
其他流动资产	111	125	137	145	172	销售费用	301	187	172	193	223
<b>流动资产合计</b>	<b>2916</b>	<b>2956</b>	<b>2878</b>	<b>3175</b>	<b>3560</b>	管理费用	438	411	398	438	490
固定资产	684	679	624	639	658	财务费用	(19)	(10)	(14)	(15)	(21)
无形资产及其他	282	272	261	250	239	投资收益	1	(21)	(26)	12	14
投资性房地产	194	343	343	343	343	资产减值及公允价值变动	(81)	(88)	(77)	(23)	(15)
长期股权投资	145	6	31	(26)	(41)	其他收入	42	28	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>4221</b>	<b>4256</b>	<b>4138</b>	<b>4383</b>	<b>4759</b>	营业利润	36	8	63	244	361
短期借款及交易性金融负债	349	303	320	324	316	营业外净收支	2	(0)	(105)	0	26
应付款项	323	537	452	497	564	<b>利润总额</b>	<b>38</b>	<b>7</b>	<b>(42)</b>	<b>244</b>	<b>387</b>
其他流动负债	302	358	324	373	427	所得税费用	20	13	(6)	37	58
<b>流动负债合计</b>	<b>974</b>	<b>1197</b>	<b>1096</b>	<b>1194</b>	<b>1307</b>	少数股东损益	(86)	(34)	(55)	(40)	(35)
长期借款及应付债券	371	282	278	251	234	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>103</b>	<b>28</b>	<b>19</b>	<b>248</b>	<b>364</b>
其他长期负债	80	106	123	131	148						
<b>长期负债合计</b>	<b>450</b>	<b>389</b>	<b>401</b>	<b>382</b>	<b>382</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1424</b>	<b>1586</b>	<b>1496</b>	<b>1575</b>	<b>1688</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
少数股东权益	(22)	(70)	(114)	(146)	(174)	<b>净利润</b>	<b>103</b>	<b>28</b>	<b>19</b>	<b>248</b>	<b>364</b>
股东权益	2819	2740	2755	2953	3245	资产减值准备	26	(6)	68	11	7
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4221</b>	<b>4256</b>	<b>4138</b>	<b>4383</b>	<b>4759</b>	折旧摊销	126	167	60	81	90
						公允价值变动损失	81	88	77	23	15
						财务费用	(19)	(10)	(14)	(15)	(21)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	营运资本变动	135	47	(142)	72	21
每股收益	0.22	0.06	0.04	0.53	0.78	其它	(59)	68	(112)	(43)	(35)
每股红利	0.14	0.17	0.01	0.11	0.16	<b>经营活动现金流</b>	<b>413</b>	<b>392</b>	<b>(29)</b>	<b>391</b>	<b>462</b>
每股净资产	6.10	5.97	5.92	6.35	6.98	资本开支	0	(62)	(140)	(120)	(120)
ROIC	1%	-2%	5%	7%	10%	其它投资现金流	(190)	321	(85)	80	(48)
ROE	4%	1%	1%	8%	11%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(172)</b>	<b>398</b>	<b>(250)</b>	<b>17</b>	<b>(152)</b>
毛利率	36%	28%	30%	32%	33%	权益性融资	6	46	0	0	0
EBIT Margin	2%	3%	6%	9%	11%	负债净变化	(33)	(89)	(12)	(24)	(12)
EBITDA Margin	8%	10%	9%	12%	14%	支付股利、利息	(64)	(79)	(4)	(50)	(73)
收入增长	-13%	9%	0%	14%	16%	其它融资现金流	(23)	(234)	17	4	(8)
净利润增长率	-14%	-73%	-31%	1192%	47%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(210)</b>	<b>(522)</b>	<b>9</b>	<b>(72)</b>	<b>(98)</b>
资产负债率	33%	36%	33%	33%	32%	<b>现金净变动</b>	<b>31</b>	<b>268</b>	<b>(270)</b>	<b>335</b>	<b>212</b>
息率	0.7%	0.8%	0.0%	0.5%	0.8%	货币资金的期初余额	1356	1387	1655	1384	1720
P/E	92.5	339.1	501.1	38.8	26.4	货币资金的期末余额	1387	1655	1384	1720	1932
P/B	3.4	3.5	3.5	3.3	3.0	企业自由现金流	287	90	(92)	237	281
EV/EBITDA	60.4	45.2	52.3	34.8	26.2	权益自由现金流	231	(232)	(75)	230	279

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±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±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

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