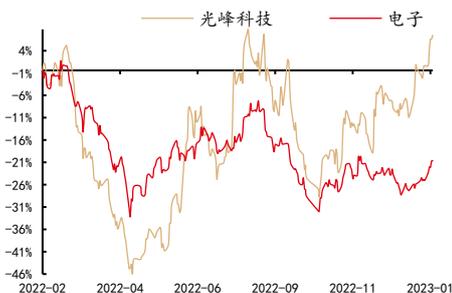




股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	29.95
总股本/流通股本(亿股)	4.57 / 4.57
总市值/流通市值(亿元)	137 / 137
52周内最高/最低价	30.31 / 15.10
资产负债率(%)	36.0%
市盈率	57.60
第一大股东	深圳光峰控股有限公司
持股比例(%)	17.5%

研究所

分析师: 肖垚
SAC 登记编号: S1340522070002
Email: xiaoyao@cnpsec.com

光峰科技 (688007.SH)

业绩底已至，反转可期

● 事件

公司发布 2022 年业绩预告，2022 年公司实现营业收入 25.5 亿元，同比增长 2%；实现归母净利润 1.05 至 1.25 亿元，同比减少 46% 至 55%；实现扣非归母净利润 0.51 至 0.71 亿元，同比减少 43% 至 59%。其中，单四季度实现营业收入 6.74 亿元，同比减少 20%；实现归母净利润 0.14 至 0.34 亿元，同比增长 -36% 至 55%；实现扣非归母净利润 -0.03 至 0.17 亿元，同比增长 -119% 至 6%。

● 核心观点

公司营收增速放缓，主要原因在于：1) 峰米业务结构优化，小米代工业务收入大幅下滑。公司积极投入自有品牌建设，持续优化产品销售结构，提升自有品牌业务比重，据 IDC 数据显示，2022H1 中国家用投影机市场中，自有品牌峰米出货量大幅提升 289%，市场份额达 7%，排名第三。我们预计 2021-2022 年小米代工业务占峰米科技销售收入的比重有较大幅度下滑，短期压制 C 端销售业务增速；2) 影院、商教业务受疫情影响较大。2022 年受疫情防控，影院片源不足等客观因素影响，影院放映业务收入大幅下滑；并且，公司商教业务需求减少，市场表现有所放缓。2021 年影院放映业务及商教业务营收占比分别为 39% 及 14%，毛利率分别为 60% 及 42%，均高于公司整体毛利率 34%，由此可见，影院、商教业务明显拖累公司营收及毛利增长。

费用投放布局长远，盈利能力短期承压。公司盈利能力不及预期，主要原因在于：1) 非经常性损益方面：政府补贴同比减少 0.47 亿元；并且，公司去年确认了 0.38 亿元参股公司业绩补偿款，为一次性收益。2) 费用投入方面：公司加大自有品牌业务营销投入；并且，公司积极布局车载光学等创新业务研发投入，该部分费用投放对公司产品销售结构以及创新业务布局具有长期积极影响，未受短期疫情因素制约。

业绩底已至，反转点可期。我们认为，公司当前位于业绩底部位置，基本面有望迎来积极改善，具体为：

1) 影院租赁业务需求恢复态势明显。今年春节期间，在去年基数较高情况下，ALPD®激光光源播放时长仍超 22 年同期春节档的 2.6%，片源恢复上映带动影院业务从 22 年下半年的疲软中复苏。

2) 汽车智能化发展浪潮下对激光智能车灯、AR-HUD 抬头显示以及车窗、车内投影显示技术需求大幅提升，公司车载光学业务已获得多家国内外知名车企定点，成长性可期。

3) 公司持续发挥核心技术优势, 发布 ALPD®5.0 激光显示技术, 不断提升 ALPD®激光显示技术在 C 端智能微投的市场占有率; 持续提升自有品牌业务比重。

4) 公司海外业务拓展顺利, 海外电影院运营商 Cinépolis 宣布将旗下 2600 块银幕进行 ALPD®激光光源升级, 标志着 ALPD®激光技术“出海”的重要突破。

维持“买入”评级。考虑到疫情对影院及工程商教业务的影响超出预期, 我们调整公司盈利预测, 预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 25.50/33.50/47.01 亿元(前值为 27.54/42.64/65.13 亿元), 同比增速分别为 2%/31%/40%; 归母净利润分别为 1.14/1.50/3.31 亿元(前值为 1.52/3.36/5.61 亿元), 同比增速分别为-51%/32%/120%, 当前股价对应 PE 分别为 115/87/40 倍, 维持“买入”评级。

● **风险提示:**

宏观经济环境风险、重要原材料供应风险、车载业务发展不及预期风险、激光显示技术渗透率提升不及预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2498	2550	3350	4701
增长率(%)	28.19	2.09	31.35	40.33
EBITDA(百万元)	307.93	370.02	461.70	766.34
归属母公司净利润(百万元)	233.36	114.14	150.16	330.99
增长率(%)	104.98	-51.09	31.56	120.43
EPS(元/股)	0.51	0.25	0.33	0.72
市盈率(P/E)	56.20	114.90	87.34	39.62
市净率(P/B)	5.33	5.44	5.77	6.49
EV/EBITDA	49.15	33.08	26.58	15.32

资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

附：财务预测摘要

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
资产负债表					利润表				
货币资金	957.73	1,375.67	1,299.26	1,786.77	营业收入	2,498.23	2,550.32	3,349.92	4,700.87
交易性金融资产	417.20	317.20	337.20	357.20	营业成本	1,651.09	1,679.04	2,143.14	2,891.37
应收票据及应收账款	408.39	277.66	660.37	655.71	税金及附加	8.78	8.90	11.72	16.44
预付款项	98.12	77.24	103.92	143.07	销售费用	252.85	251.21	328.29	452.22
存货	769.62	271.26	780.31	625.37	管理费用	187.93	178.52	247.89	329.06
流动资产合计	2,741.92	2,389.37	3,293.78	3,665.50	研发费用	236.70	249.93	368.49	470.09
固定资产	470.41	527.90	459.08	407.43	财务费用	1.30	-9.84	-14.84	-15.01
在建工程	148.62	134.28	130.05	126.05	资产减值损失	-36.95	-2.67	-23.11	-22.96
无形资产	301.16	284.33	266.67	249.29	营业利润	237.69	189.89	262.11	553.75
非流动资产合计	1,355.32	1,461.15	1,391.28	1,358.65	营业外收入	52.63	0.00	0.00	0.00
资产总计	4,097.23	3,850.51	4,685.06	5,024.15	营业外支出	1.79	0.00	0.00	0.00
短期借款	5.57	-32.03	-76.56	-125.23	利润总额	288.53	189.89	262.11	553.75
应付票据及应付账款	554.35	224.63	803.80	599.07	所得税	66.99	43.46	60.28	127.15
其他流动负债	487.96	529.04	627.12	793.00	净利润	221.53	146.43	201.83	426.60
流动负债合计	1,047.87	721.64	1,354.36	1,266.84	归母净利润	233.36	114.14	150.16	330.99
其他	426.12	426.12	426.12	426.12	每股收益(元)	0.51	0.25	0.33	0.72
非流动负债合计	426.12	426.12	426.12	426.12	现金流量表				
负债合计	1,473.99	1,147.76	1,780.48	1,692.96	经营活动现金流	58.34	717.99	111.60	729.14
股本	452.76	451.86	451.86	451.86	净额				
资本公积金	1,400.61	1,382.13	1,382.13	1,382.13	投资活动现金流	-444.91	-195.80	-144.57	-194.98
未分配利润	545.28	594.76	722.39	1,003.74	净额				
少数股东权益	185.17	217.46	269.13	364.73	筹资活动现金流	295.57	-104.25	-43.45	-46.65
其他	39.43	56.55	79.07	128.72	净额				
所有者权益合计	2,623.24	2,702.75	2,904.58	3,331.18	现金及现金等价	-92.33	417.94	-76.41	487.51
负债和所有者权益	4,097.23	3,850.51	4,685.06	5,024.15	物净增加额				
总计									

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048