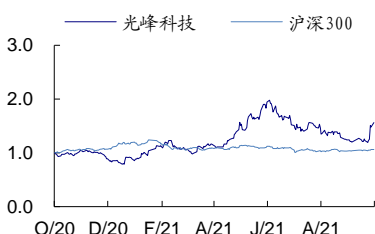


证券研究报告—动态报告
信息技术
IT 硬件与设备
光峰科技(688007)
买入
2021 年三季度点评

(维持评级)

2021 年 10 月 26 日

一年该股与沪深 300 走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	453/286
总市值/流通(百万元)	15,462/9,768
上证综指/深圳成指	3,610/14,597
12 个月最高/最低(元)	43.60/17.09

相关研究报告:

《光峰科技-688007-2021 年中报点评: 激光龙头双轮如期前行》——2021-09-04
 《国信证券-光峰科技-688007-深度报告: 激光显示之峰, 科技垒筑空间》——2021-06-17

证券分析师: 陈伟奇

E-MAIL: chenweiqi@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520110004

证券分析师: 王兆康

电话: 0755-81983063
 E-MAIL: wangzk@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120004

联系人: 邹会阳

电话: 0755-81981518
 E-MAIL: zouhuiyang@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

利润超预期, C 端新品开启新世代, B 端如期前行

- 公司发布 2021 三季度报, 2021 年 Q1-Q3 收入+34%至 16.6 亿元, 单 Q3 收入+6.4%至 5.6 亿元; Q1-Q3 归母净利润+379%至 2.1 亿元, 单 Q3 利润+101%至 0.6 亿元; Q1-Q3 扣非归母净利润+1014%至 1.1 亿元, 单 Q3 扣非+123%至 0.4 亿元。其中 Q3 非经常损益主要为政府补助、同控合并子公司收益和其他投资收益 0.19 亿。Q3 利润超市场预期。
- B 端有力增长拉动盈利能力提升。公司单 Q3 毛利率+7.2pct 至 35.2%, 我们推断为盈利能力更强的 B 端业务增长拉动, 截至 Q3 末 ALPD 激光放映解决方案全国安装量已突破 2.4 万套, 龙头优势尽显。工程加速海外扩张的同时, 还依托核心技术布局航空、车载、智能家居等创新场景。
- 峰米新品性能亮眼, 印证领先技术。公司 C 端在供应链压力下新品依然表现亮眼, Q3 以来先后发布超短焦 (R1、R1 Nano)、长焦激光投影 (X1) 等新品, 口袋激光投影 (P1) 已开启众筹。此次新品是领先技术的良好证明: 其中 R1 系列在超短焦投影中性能与性价比全面领先, 长焦激光微投 X1 小体积、高亮度配合完善创新的软件系统, 全面发挥出了激光技术带来的差异化和性价比。尽管在芯片等供应端存在短期压力, 但新品背后核心技术优势有望助公司在未来进一步扩大市场份额, 更重要的是作为领军者带动激光微投领域的长期发展。
- 强研发+补销售望助双轮健康前行。公司 Q3 研发费用率+0.4pct 至 11%仍维持领先行业的高水平, 销售费用率+4.3pct 至 10.1%, 显示出 C 端的积极布局决心, 管理费用率+2.5pct 至 8.8%。在毛、费率均增长下公司仍实现了扣非净利润率大幅提升 3.9pct 至 7.4%(我们估算研发费用加计扣除贡献的所得税影响净利润率 1.6pct)。另外, 尽管公司经营性净现金流有所下滑, 但存货余额+57%或为公司进行前瞻性的供应保障, 而期末 7 亿的在手现金依然保持健康水平。

投资建议: 维持“买入”评级

考虑到新品产品力优秀叠加业务结构带来的利润率提升, 调整盈利预测, 预计 2021-2023 年归母净利润 2.45/3.00/4.10 亿元 (前值 2.22/3.02/4.16 亿元), 对应 PE 为 60、46、35 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 新品销售不及预期; 芯片供给不及预期; 疫情影响需求。
盈利预测和财务指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,949	2,483	3,320	4,208
(+/-%)	-1.5%	27.4%	33.7%	26.7%
净利润(百万元)	114	245	300	410
(+/-%)	-38.9%	115.2%	22.4%	36.6%
摊薄每股收益(元)	0.25	0.54	0.66	0.90
EBIT Margin	3.9%	8.1%	10.9%	12.8%
净资产收益率(ROE)	5.4%	11.1%	12.7%	16.2%
市盈率(PE)	128.3	63.1	51.6	37.8
EV/EBITDA	86.0	63.4	39.0	28.1
市净率(PB)	6.98	6.98	6.54	6.12

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

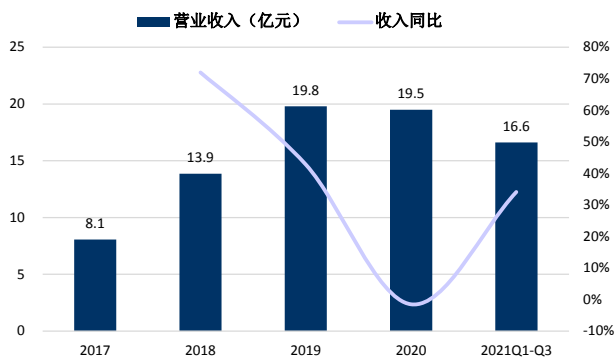
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价(元)	总市值(百万元)	EPS			PE			PB
					2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2019
688696.SH	极米科技	买入	488.80	24440	7.17	9.25	13.15	68	53	37	10.0
600060.SH	海信视像	无评级	12.67	16578	0.91	1.04	1.26	14	12	10	1.1
平均								41	33	24	5.5
688007.SH	光峰科技	买入	34.15	15462	0.25	0.54	0.66	137	63	52	7

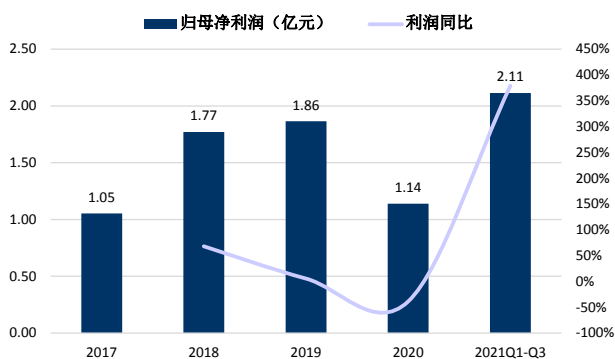
数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 1：公司营收及增速



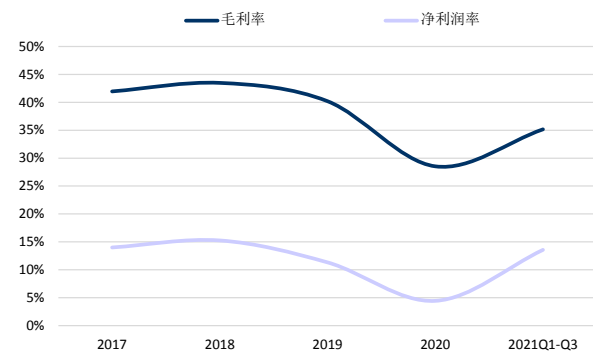
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 3：公司归母净利润及增速



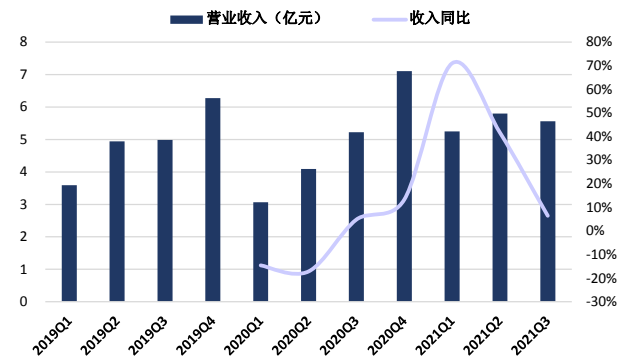
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 5：公司毛利率及净利率



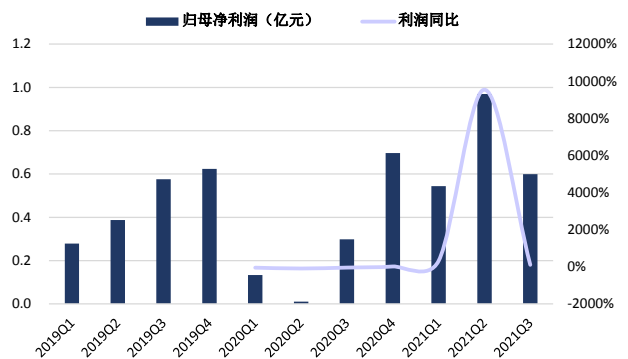
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季度营收及增速



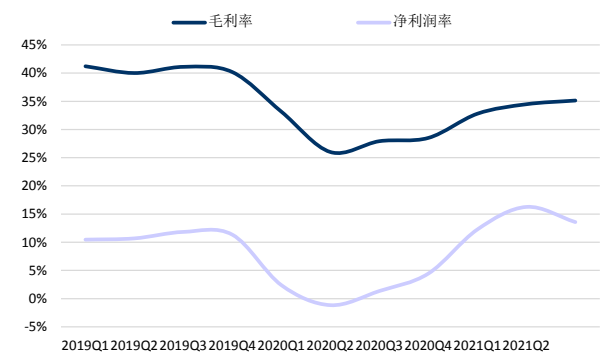
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 4：公司单季度归母净利润及增速



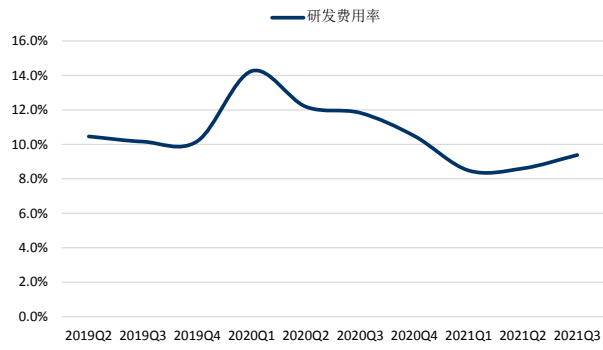
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 6：公司单季度毛利率及净利率



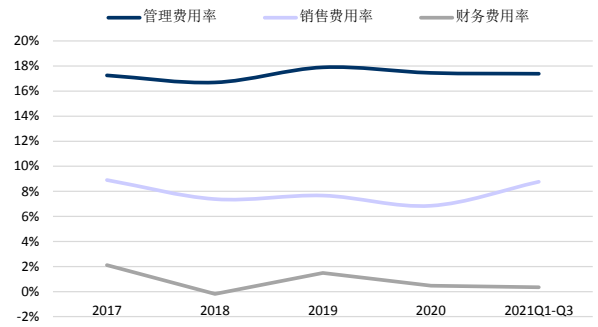
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 7: 公司研发费用情况



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 8: 公司期间费用情况



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1038	1200	1172	1276	营业收入	1949	2483	3320	4208
应收款项	358	259	318	380	营业成本	1393	1678	2146	2645
存货净额	419	564	657	848	营业税金及附加	7	12	18	19
其他流动资产	76	114	140	178	销售费用	134	186	266	353
流动资产合计	2005	2262	2437	2863	管理费用	340	405	527	652
固定资产	499	565	605	645	财务费用	9	(5)	(7)	(7)
无形资产及其他	320	308	295	282	投资收益	18	14	16	15
投资性房地产	139	139	139	139	资产减值及公允价值变动	21	19	19	19
长期股权投资	263	350	456	552	其他收入	4	0	0	0
资产总计	3226	3624	3932	4481	营业利润	109	238	405	580
短期借款及交易性金融负债	270	188	200	220	营业外净收支	3	110	29	23
应付款项	343	400	492	643	利润总额	111	348	434	603
其他流动负债	314	583	599	776	所得税费用	25	56	75	111
流动负债合计	927	1172	1291	1638	少数股东损益	(27)	47	59	82
长期借款及应付债券	65	65	65	65	归属于母公司净利润	114	245	300	410
其他长期负债	49	56	65	71					
长期负债合计	114	121	130	135	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1041	1293	1421	1774	净利润	114	245	300	410
少数股东权益	94	117	147	180	资产减值准备	(5)	3	1	1
股东权益	2092	2214	2364	2528	折旧摊销	107	63	70	76
负债和股东权益总计	3226	3624	3932	4481	公允价值变动损失	(21)	(19)	(19)	(19)
					财务费用	9	(5)	(7)	(7)
					营运资本变动	(125)	252	(61)	43
					其它	(9)	21	28	32
					经营活动现金流	61	565	320	542
					资本开支	(123)	(100)	(80)	(84)
					其它投资现金流	426	(11)	(25)	(30)
					投资活动现金流	180	(199)	(210)	(210)
					权益性融资	21	0	0	0
					负债净变化	(215)	0	0	0
					支付股利、利息	(54)	(123)	(150)	(246)
					其它融资现金流	439	(82)	12	19
					融资活动现金流	(79)	(204)	(138)	(226)
					现金净变动	162	162	(29)	105
					货币资金的期初余额	876	1038	1200	1172
					货币资金的期末余额	1038	1200	1172	1276
					企业自由现金流	(82)	384	230	474
					权益自由现金流	141	306	247	499

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.25	0.54	0.66	0.90
每股红利	0.12	0.27	0.33	0.54
每股净资产	4.62	4.89	5.22	5.58
ROIC	3%	9%	15%	22%
ROE	5%	11%	13%	16%
毛利率	29%	32%	35%	37%
EBIT Margin	4%	8%	11%	13%
EBITDA Margin	9%	11%	13%	15%
收入增长	-2%	27%	34%	27%
净利润增长率	-39%	115%	22%	37%
资产负债率	35%	39%	40%	44%
息率	0.4%	0.8%	1.0%	1.6%
P/E	118.3	63.1	51.6	37.8
P/B	6.4	7.0	6.5	6.1
EV/EBITDA	79.8	63.4	39.0	28.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 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 楼

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