

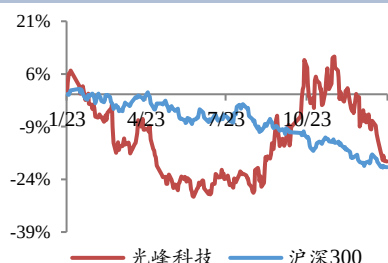
激光显示领先，车载逻辑兑现

投资评级：买入（首次）

报告日期：2024-01-15

收盘价（元） 22.67
近 12 个月最高/最低（元） 30.99/19.85
总股本（百万股） 462
流通股本（百万股） 462
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 105
流通市值（亿元） 105

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：万鹏程

执业证书号：S0010523040002

相关报告

主要观点：

● 公司是激光显示科技领域全球领先企业，车载产品已进入实车阶段。

12 月 26 日，华为全景智慧旗舰 SUV 问界 M9 正式亮相，搭载业界首个车规级投影巨幕，配备 100% P3 色域，可一键启动观影模式，支持华为灵犀指向遥控，意味着光峰车载产品已经进入实车阶段。问界 M9 四个版本官方指导价在 46.98 万元-56.98 万元之间不等，目前新车预订已超过 5.4 万台，预计 24 年 2 月 26 日开始大规模交付。

● 核心看点：影院恢复 C 端减亏带动利润改善，车端逻辑逐步兑现。

影院疫后修复逻辑持续兑现，C 端亏损幅度有望收窄。2023Q1-Q3 公司实现营收 16.5 亿元，同比-12.0%；归母净利润 1.3 亿元，同比+40.7%。其中，To C 端业务（峰米）受到消费走弱等负面因素影响下滑较多，期待后续公司调整小米峰米结构以及多元降本减亏。伴随电影市场全面回暖，影院业务加速修复，带动公司整体盈利能力持续提升。截至 2023 年 Q3，ALPD®激光光源放映解决方案在国内安装量已突破 2.9 万套。激光技术壁垒高筑，首个车载产品已经落地。ALPD®半导体激光光源技术是目前唯一满足车规要求的激光显示和照明技术。公司当前已拿下 6 个定点项目，客户为比亚迪、华为、华域等核心汽车企业。12 月问界 M9 系列落地意味着光峰车载产品进入实车阶段，在头部客户带领下，公司定点持续扩张，车载业务有望成为公司成长第二曲线。

● 投资建议

预计 2023-2025 年收入分别为 24.97/31.13/39.10 亿元，对应增速分别为-1.7%/24.7%/25.6%；归母净利润分别为 1.57/2.41/3.80 亿元，对应增速分别为 31.5%/53.1%/58.1%。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

车载业务拓展不及预期；行业竞争加剧；激光投影需求不及预期；原材料价格大幅波动风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2541	2497	3113	3910
收入同比 (%)	1.7%	-1.7%	24.7%	25.6%
归属母公司净利润	119	157	241	380
净利润同比 (%)	-48.8%	31.5%	53.1%	58.1%
毛利率 (%)	32.6%	37.0%	38.5%	39.3%
ROE (%)	4.5%	5.5%	7.7%	10.9%
每股收益 (元)	0.26	0.34	0.52	0.82
P/E	95.62	66.70	43.56	27.56
P/B	4.29	3.65	3.37	3.00
EV/EBITDA	65.20	31.95	24.34	18.73

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2024 年 1 月 15 日

正文目录

1 激光显示领先企业，车载产品已进入实车阶段.....	4
2 核心看点：激光技术壁垒高筑，车端逻辑逐步兑现	4
3 投资建议.....	5
风险提示：	5
财务报表与盈利预测	6

图表目录

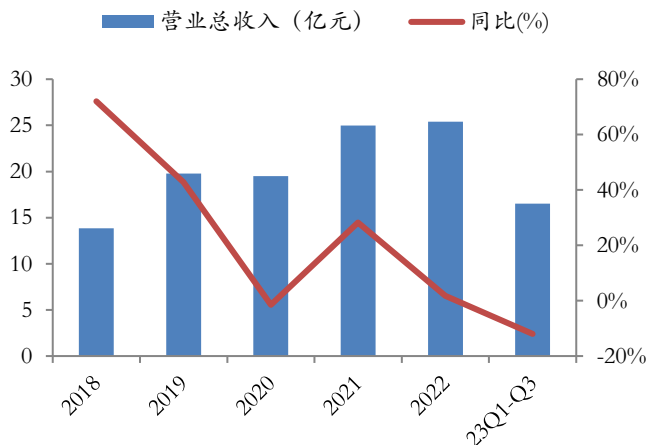
图表 1 公司营收及增速.....	4
图表 2 公司归母净利润及增速	4

1 激光显示领先企业，车载产品已进入实车阶段

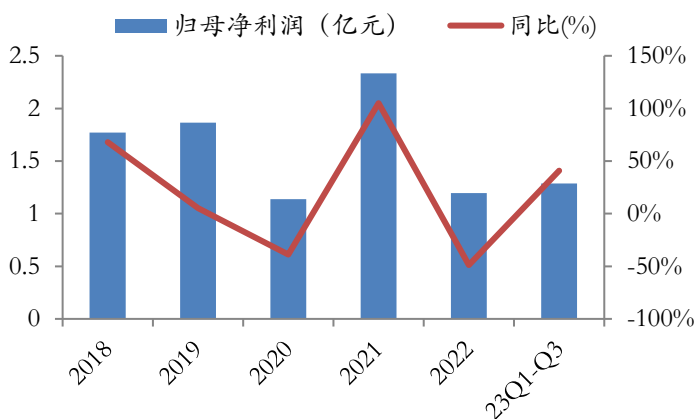
激光显示科技领域的全球领先企业，首个车载投影产品已经发布。公司成立于2006年，2007年首创ALPD®激光显示技术并不断迭代。ALPD®半导体激光光源技术以其高亮度、小体积、长寿命、宽色域、节能环保等优点，市场应用空间广泛，除家用投影、影院放映、工程、商教等传统应用领域外，已拓展车载、AR、航空等创新领域。12月26日，华为全景智慧旗舰SUV问界M9正式亮相，搭载业界首个车规级投影巨幕，配备100% P3色域，可一键启动观影模式，支持华为灵犀指向遥控，意味着光峰车载产品已经进入实车阶段。问界M9四个版本官方指导价在46.98万元-56.98万元之间不等，目前新车预订已超过5.4万台，预计24年2月26日开始大规模交付。

B端影院加速修复，Q3盈利明显改善。18-22年公司营收CAGR达16.4%，尽管20年疫情扰动下影院业务承压，但业绩总体保持稳健较快增长。2023Q1-Q3公司实现营收16.5亿元，同比-12.0%；归母净利润1.3亿元，同比+40.7%，扣非归母净利润0.8亿元，同比+41.2%，收入承压盈利修复。具体来看，To C端业务（峰米）受到经济承压消费走弱等负面因素影响下滑较多，短期内拖累业绩表现，期待后续公司调整小米峰米结构以及多元降本减亏。伴随电影市场全面回暖，影院业务加速修复，带动公司整体盈利能力持续提升。截至2023年Q3，ALPD®激光光源放映解决方案在国内安装量已突破2.9万套，相比年初增加1300万套。器件/工程/商教受2C智能投影消费及商教竞争影响，但公司工程机及光源展现高成长韧性。

图表 1 公司营收及增速



图表 2 公司归母净利润及增速



资料来源：wind，华安证券研究所

资料来源：wind，华安证券研究所

2 核心看点：激光技术壁垒高筑，车端逻辑逐步兑现

ALPD 激光技术壁垒高筑，车载领域应用空间广阔。2007年，公司发明了原创ALPD®半导体激光光源技术，突破激光显示核心器件及成像方案在显示领域的应用瓶颈，成为激光显示行业的主流技术路线，并由此形成从关键系统架构、核心器件

到关键算法的激光显示的全技术链的技术储备和专利布局。ALPD®半导体激光光源技术是目前唯一满足车规要求的激光显示和照明技术，可以将车内任意表面变成数字化交互界面。和其他光源技术相比，ALPD®激光显示技术效率高，可以在相同体积的情况下中输出两倍或以上的光通量。与主动发光的显示方法相比，ALPD®激光显示技术可以用比手机稍大的设备显示数十或数百英寸的图像，更适合适应车载环境下的显示需求，公司在车载光学领域具备显著的技术优势。

深度合作知名车企，车端成长逻辑逐步兑现。公司车载业务拓展方向包括车载显示、AR-HUD、激光大灯三大产品。截至 2023 年 Q3，车载光学技术相关累计授权及申请专利数量为 191 项，同比增长 39.41%。2022 年 4 月，公司通过 IATF 16949 国际汽车质量管理体系认证，获得了进入国内外汽车行业供应链的准入通行证。公司积极与知名整车厂商、供应链上下游合作探索智能汽车方案。目前公司已获得 6 个定点，客户包括比亚迪、赛力斯汽车、北汽新能源、华域视觉等，推出车窗、天窗透明显示，智慧表面交互，可自动收纳升降大屏，车身表面显示，激光大灯，更高效 AR-HUD 等解决方案。12 月 26 日，公司首款落地车型问界 M9 已发布，搭载业界首个车规级投影巨幕，可提供 32 英寸的车内巨幕体验。伴随汽车智能化升级，公司定点数量的增加及其相应的定点产品陆续量产交付，车载业务有望成为公司成长第二曲线。

3 投资建议

我们看好公司作为激光显示领军企业，影院恢复 C 端减亏带动利润改善，车端逻辑逐步兑现。预计 2023-2025 年收入分别为 24.97/31.13/39.10 亿元，对应增速分别为 -1.7%/24.7%/25.6%，归母净利润分别为 1.57 /2.41/3.80 亿元，对应增速分别为 31.5%/53.1%/58.1%。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：

车载业务拓展不及预期；行业竞争加剧；激光投影需求不及预期；原材料价格大幅波动风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2985	3187	3558	4139	营业收入	2541	2497	3113	3910
现金	1356	1572	1643	1938	营业成本	1712	1574	1916	2372
应收账款	208	349	397	455	营业税金及附加	11	9	12	16
其他应收款	26	24	33	40	销售费用	335	337	420	528
预付账款	48	64	82	88	管理费用	194	212	280	332
存货	866	667	892	1103	财务费用	-9	4	1	1
其他流动资产	480	512	511	514	资产减值损失	-48	-2	-2	-1
非流动资产	1348	1386	1380	1318	公允价值变动收益	-3	0	0	0
长期投资	162	170	139	88	投资净收益	4	20	23	22
固定资产	428	545	596	589	营业利润	13	126	186	278
无形资产	290	276	262	248	营业外收入	17	0	0	0
其他非流动资产	468	395	383	393	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	4333	4574	4938	5457	利润总额	28	126	186	278
流动负债	1089	1155	1348	1596	所得税	-3	14	14	6
短期借款	130	147	167	220	净利润	31	112	172	272
应付账款	277	304	389	441	少数股东损益	-89	-45	-69	-109
其他流动负债	682	705	792	934	归属母公司净利润	119	157	241	380
非流动负债	503	502	502	502	EBITDA	165	304	397	502
长期借款	404	404	404	404	EPS (元)	0.26	0.34	0.52	0.82
其他非流动负债	99	98	98	98					
负债合计	1592	1658	1850	2098					
少数股东权益	94	49	-20	-128					
股本	457	460	460	460					
资本公积	1531	1603	1603	1603					
留存收益	660	804	1044	1425					
归属母公司股东权	2648	2867	3108	3488					
负债和股东权益	4333	4574	4938	5457					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	177	358	265	415	成长能力				
净利润	31	112	172	272	营业收入	1.7%	-1.7%	24.7%	25.6%
折旧摊销	161	173	210	224	营业利润	-94.4%	843.1%	47.0%	49.6%
财务费用	6	31	32	34	归属于母公司净利	-48.8%	31.5%	53.1%	58.1%
投资损失	-4	-20	-23	-22	获利能力				
营运资金变动	-67	55	-127	-92	毛利率 (%)	32.6%	37.0%	38.5%	39.3%
其他经营现金流	149	63	299	363	净利率 (%)	4.7%	6.3%	7.7%	9.7%
投资活动现金流	48	-222	-181	-140	ROE (%)	4.5%	5.5%	7.7%	10.9%
资本支出	-167	-202	-235	-214	ROIC (%)	0.1%	3.1%	4.4%	6.4%
长期投资	194	-8	31	51	偿债能力				
其他投资现金流	21	-13	23	22	资产负债率 (%)	36.7%	36.2%	37.5%	38.4%
筹资活动现金流	116	72	-13	20	净负债比率 (%)	58.1%	56.8%	59.9%	62.4%
短期借款	124	18	19	54	流动比率	2.74	2.76	2.64	2.59
长期借款	35	0	0	0	速动比率	1.79	2.00	1.81	1.75
普通股增加	4	3	0	0	营运能力				
资本公积增加	130	72	0	0	总资产周转率	0.60	0.56	0.65	0.75
其他筹资现金流	-178	-21	-32	-34	应收账款周转率	8.31	8.97	8.35	9.17
现金净增加额	363	216	71	295	应付账款周转率	4.91	5.42	5.53	5.72

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.26	0.34	0.52	0.82	P/E	95.62	66.70	43.56	27.56
每股经营现金流薄)	0.38	0.77	0.57	0.90	P/B	4.29	3.65	3.37	3.00
每股净资产	5.79	6.20	6.72	7.55	EV/EBITDA	65.20	31.95	24.34	18.73

资料来源：公司公告，华安证券研究所

注：收盘价截至 2024 年 1 月 15 日

分析师与研究助理简介

分析师：万鹏程，中央财经大学本科，乌尔姆大学硕士。曾就职于公募基金、券商资管、境外券商研究所等机构。主要覆盖白酒。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。