

光峰科技 (688007)

证券研究报告

2019年07月08日

激光显示龙头，受益于影院、家用等高成长市场

行业	电子/其他电子
发行价格	元
合理估值	元

发行数据

总股本(万股)	38,355
发行数量(万股)	6,800
网下发行(万股)	4,624
网上发行(万股)	1,156
保荐机构	华泰联合证券有限公司
发行日期	2019/7/10
发行方式	网上发行,网下配售,战略投资者配售

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
张健	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518010002	
zjian@tfzq.com	

股东信息

深圳市光峰电技术有限公司	20.80%
SAIF IV Hong Kong (China Investments) Limited	16.42%
CITIC PE Investment (Hong Kong) 2016 Limited	10.89%
福州海峡光峰投资合伙企业(有限合伙)	6.53%
深圳市原石激光产业投资咨询合伙企业(有限合伙)	6.29%
深圳市光峰达业投资有限合伙企业(有限合伙)	5.33%
Green Future Holdings Limited	4.30%
深圳市光峰宏业投资有限合伙企业(有限合伙)	4.08%
深圳市金镭晶投资有限合伙企业(有限合伙)	3.22%
常州利晟股权投资合伙企业(有限合伙)	3.04%

1. 光峰科技：激光显示行业龙头公司

公司的主营业务为激光显示产品，主营产品有立足于 ALPD® 荧光激光显示技术的激光光学引擎和激光投影整机。2018 年公司营收 13.86 亿元，归母净利润 1.77 亿元，公司的主要客户包括小米、BARCO、东方教育、中影器材、河南中富康数显等行业内知名厂商，公司产品领域主要包括激光显示核心器件在电影、电视、教育和工程等行业的应用。

2. 激光显示行业：行业高成长，影院和家用市场是未来重要驱动力

根据国家电影局数据，2018 年全国银幕为 60,079 块，预计到 2020 年，全银幕总数将达到 8 万块；根据奥维云网 (AVC) 数据，2018 年中国激光电视和激光工程投影机出货量分别为 16.4 万台和 4.2 万台，同比增长 130.99% 和 23.53%，预计 2021 年市场销量将分别达 73.5 万台和 8.1 万台，三年复合增长率可达 64.87% 和 24.47%。

3. 公司激光显示产品技术、市占率领先

光峰科技在国内激光显示多个细分市场具有领先优势，主要对手是巴可、IMAX、海信电器、NEC 和鸿合科技。激光电影放映机光源已部署 14018 套，市场占有率约 60%；激光电视光机 2018 年市场占有率超 30%，处于行业领导地位；激光商教投影机光机 2018 年出货 50335 台，市场占有率为 28%，位列全国第二。

4. IPO 募投 10 亿元新产能，驱动未来业绩增长

本次预计发行不超过 6800 万股，募集资金约 10 亿元，投资于新一代激光显示产品研发及产业项目、总部研发中心项目、信息化系统升级建设项目和补充流动资金，为公司创造新的利润增长点。

5. 盈利预测和投资建议

根据我们对激光显示行业和光峰科技公司的分析，我们预测公司 19-21 年营收分别为 18.4/24.3/30.5 亿元，归母净利润分别为 2.55/3.89/4.97 亿元，公司 EPS 分别为 0.56/0.86/1.10 元/股。可比公司选取 A 股显示器件和显示方案领先公司视源股份，根据 Wind 一致预期，视源股份 2019 年预测 PE 为 35.5x，考虑到科创板 IPO 新股发行折价，我们认为光峰科技的估值为 2019 年 PE x 30-32，对应市值 76.5-81.6 亿元，对应建议询价区间为 16.8-17.9 元。

风险提示：激光显示产品需求不及预期；研发进度不及预期；技术路线市场竞争加剧

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	805.59	1,385.73	1,839.64	2,429.52	3,049.40
增长率(%)	126.96	72.01	32.76	32.07	25.51
EBITDA(百万元)	223.89	436.03	376.60	539.08	694.92
净利润(百万元)	105.39	176.97	254.77	388.61	496.90
增长率(%)	655.85	67.91	43.96	52.53	27.87
EPS(元/股)	0.27	0.46	0.56	0.86	1.10
市盈率(P/E)	-	-	-	-	-
市净率(P/B)	-	-	-	-	-
市销率(P/S)	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-	-

资料来源：wind，天风证券研究所

内容目录

1. 光峰科技：激光显示行业龙头公司	4
1.1. 公司核心技术：ALPD® 荧光激光显示技术.....	4
1.2. 李屹为公司实际控制人.....	5
1.3. 主营产品：激光光学引擎+ 激光投影整机.....	6
1.4. 提高市场影响力：中国电影、巴可等是战略合作伙伴关系.....	11
1.5. 注重商业创新，兼顾租赁服务和销售业务.....	12
1.6. 公司产能利用率高.....	12
2. 激光显示行业：行业高成长，影院和家用市场是未来重要驱动力	14
2.1. 全球激光显示产业持续增长.....	14
2.2. 国家政策大力支持.....	16
2.3. 行业竞争格局.....	16
3. IPO 募投约 10 亿元，创造新产能	17
3.1. 扩大新一代激光显示产品产能、提升研究水平.....	17
3.2. 补充流动资金.....	17
4. 盈利预测和投资建议	18

图表目录

图 1：光峰科技 ALPD® 技术架构示意图.....	4
图 2：光峰科技营业收入和同比增速.....	4
图 3：光峰科技归母净利润和同比增速.....	4
图 4：光峰科技毛利率.....	5
图 5：光峰科技 2016-2018 年营收结构（按区域划分）/亿元.....	5
图 6：光峰科技 2016-2018 年毛利率（按区域划分）/亿元.....	5
图 7：光峰科技股权结构.....	6
图 8：光峰科技激光显示核心器件和应用情况.....	6
图 9：2018 年光峰科技产品市场占有率.....	7
图 10：光峰科技激光电影放映机光源与国际知名品牌氙灯光源的性能参数对比.....	8
图 11：光峰科技激光电视光机与国际国内知名品牌液晶电视的性能参数对比.....	8
图 12：激光电影放映整机产品性能.....	9
图 13：光峰科技部分合作院线.....	9
图 14：激光电视产品示意图.....	9
图 15：光峰科技激光商教投影机产品的性能参数对比.....	10
图 16：激光商教投影机与其他氙灯投影机的性能参数对比.....	10
图 17：光峰科技激光工程投影展示示意图.....	10
图 18：光峰科技激光工程投影机产品的性能参数.....	11
图 19：光峰科技战略合作伙伴.....	12
图 20：全球数字电影放映机销量预测（单位：台）.....	14
图 21：中国历年影院银幕数（单位：块）.....	14

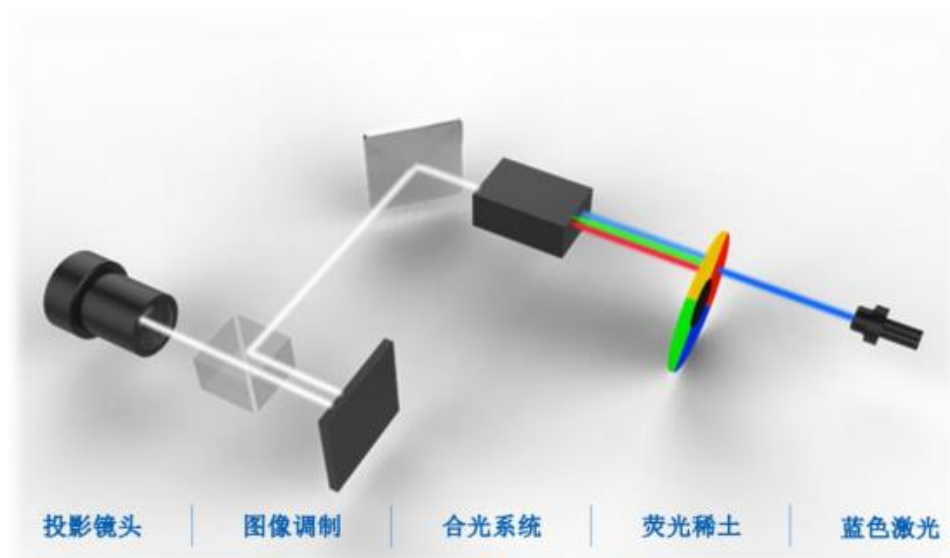
图 22: 全球激光电视销量预测 (单位: 万台)	15
图 23: 2018 年激光显示各细分市场情况 (单位: 万台)	16
表 1: 光峰科技前五大客户情况	11
表 2: 光峰科技营收结构 (单位: 万元)	12
表 3: 光峰科技产能情况 (单位: 台)	13
表 4: 激光显示的国家政策性支持情况	16
表 5: 光峰科技可比公司情况	16
表 6: 资金募集用途及规划 (单位: 万元)	17
表 7: 光峰科技营收结构及预测/亿元.....	18
表 8: 光峰科技毛利率与预测	18

1. 光峰科技：激光显示行业龙头公司

1.1. 公司核心技术：ALPD®荧光激光显示技术

光峰科技是国内激光显示产品及系统解决方案供应商，具有全球领先的激光显示技术，致力于激光显示技术和产品的研究创新。公司产品领域主要包括激光显示核心器件在电影、电视、教育和工程等行业的应用。截至 2019 年 2 月 28 日，公司共计取得授权专利 766 项，并与中国电影、巴可、德州仪器、LG 等海内外知名企业建立了战略合作伙伴关系。

图 1：光峰科技 ALPD®技术架构示意图

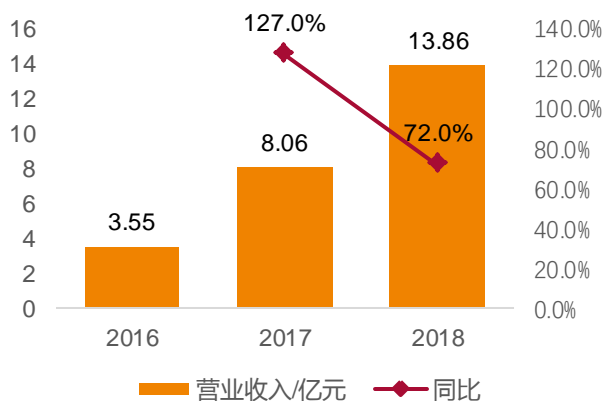


(ALPD®技术架构示意图)

资料来源：光峰科技招股说明书、天风证券研究所

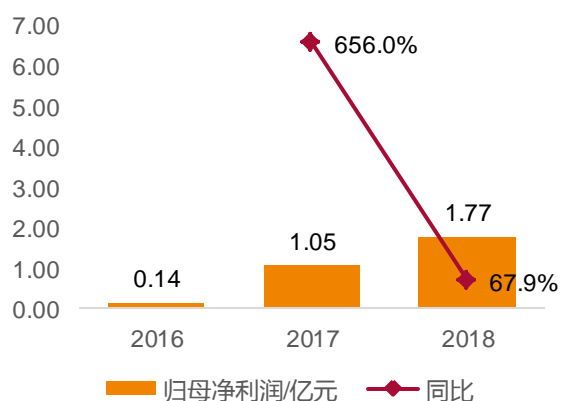
根据光峰科技的招股说明书，公司 2016-2018 年业绩稳步增长。公司 2018 年实现营业收入 13.86 亿，同比增长 72.0%；归母净利润 1.77 亿，同比增长 67.9%。

图 2：光峰科技营业收入和同比增速



资料来源：光峰科技招股说明书、天风证券研究所

图 3：光峰科技归母净利润和同比增速

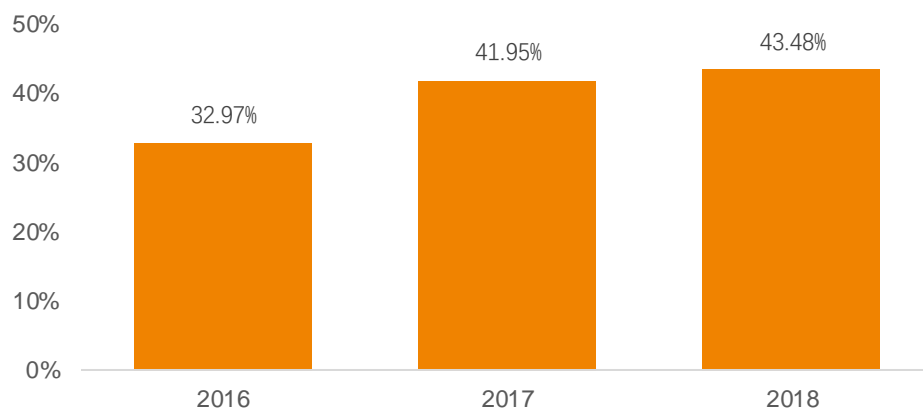


资料来源：光峰科技招股说明书、天风证券研究所

受益于高毛利率业务占比的提升，公司 2016-2018 年毛利率稳步上升。报告期内，公司综合毛利率分别为 32.97%、41.95%和 43.48%，2018 年公司综合毛利率与 2016 年相比增

幅明显，主要原因：（1）激光光学引擎销售业务发展迅速，其销售收入占营业收入的比重从2016年的16.00%上升到2018年的21.45%，而激光光学引擎销售的毛利率在各类产品销售中较高。（2）激光电影放映机出租数量增长迅猛，累计出租数量从2016年末1896台增至2018年末的11612台，推动租赁服务收入稳步提升；同时，租赁服务业务的毛利率相对较高，进一步带动公司综合毛利率上升。

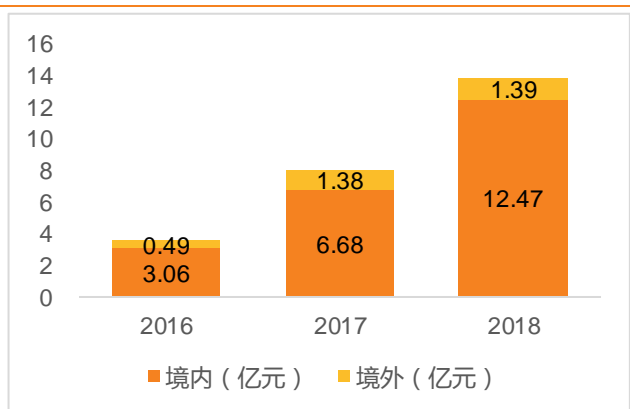
图 4：光峰科技毛利率



资料来源：光峰科技招股说明书、天风证券研究所

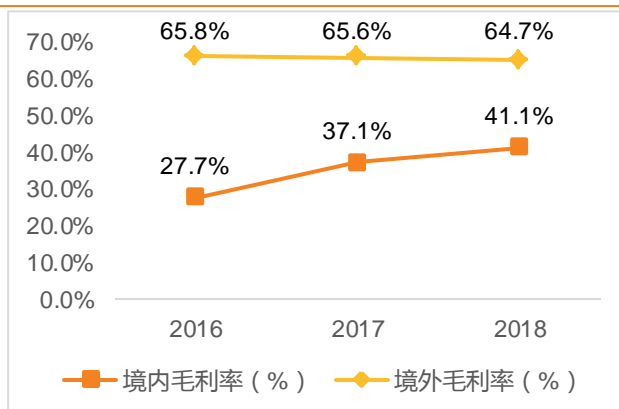
境内外营收持续增长，境外高利率保持高位。公司2016-2018年境内外营收持续增长，其中境内营收从2016年的3.06亿元增长至2018年的12.47亿元，2017-2018年的同比增长率分别118.3%和86.7%。2016-2018年，境外毛利率保持65%左右的高位；境内毛利率实现较大幅度增长，境内外毛利率差距缩小，2018年境内毛利率达到41.1%。境内毛利率低于境外毛利率，境外业务主要为出口销售激光电影放映机光源，激光电影放映机属于投影显示行业内技术含量最高、参数要求最高的产品，其价格和毛利率相对较高；境内业务包括产品销售、租赁服务、安装等多种业务，其中激光电视、激光商教投影机销售业务毛利率保持在15-30%之间，相应拉低境内业务的整体毛利率水平。

图 5：光峰科技 2016-2018 年营收结构（按区域划分）/亿元



资料来源：光峰科技招股说明书、天风证券研究所

图 6：光峰科技 2016-2018 年毛利率（按区域划分）/亿元



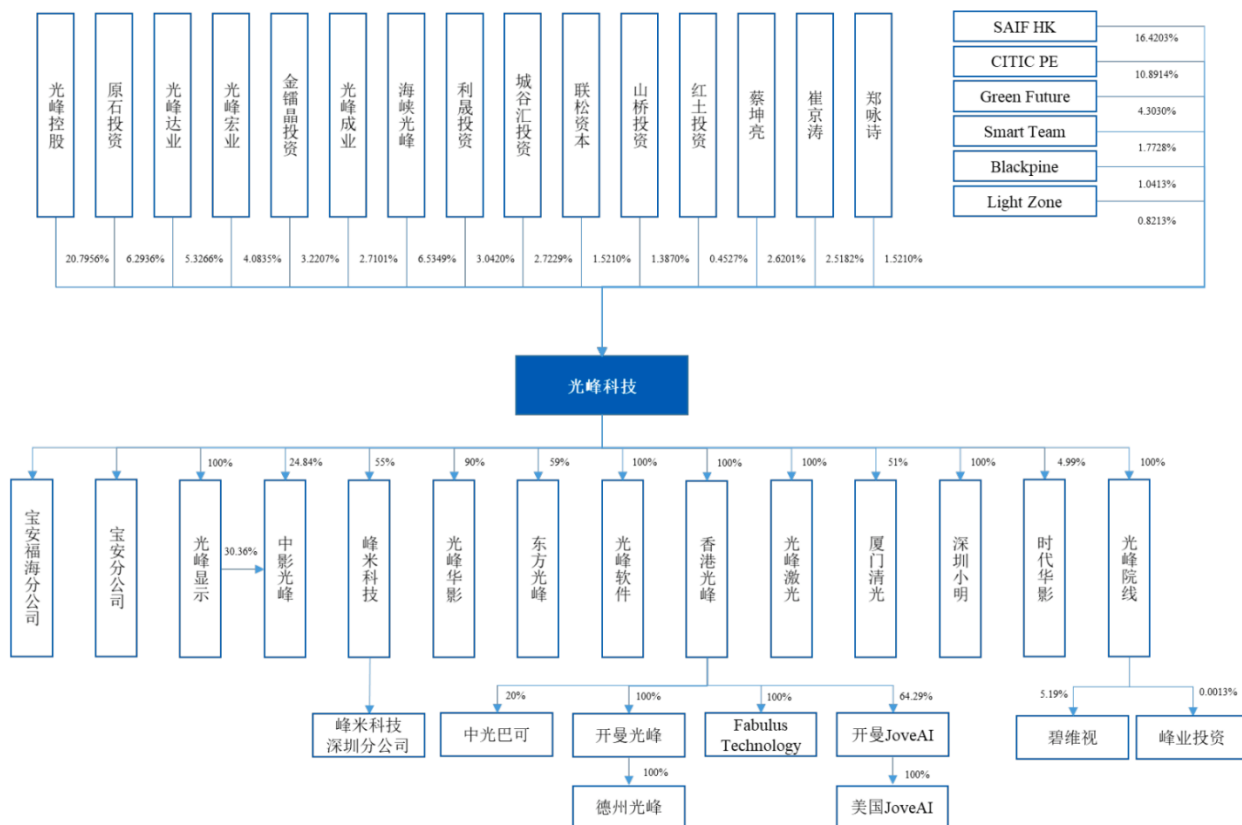
资料来源：光峰科技招股说明书、天风证券研究所

1.2. 李屹为公司实际控制人

持有发行人 5%以上股份的主要股东为光峰控股、SAIF HK、CITIC PE、海峡光峰、原石投资、光峰达业。其中光峰控股持股比例为 20.7956%，为控股股东。李屹通过光峰控股、原石投资、光峰达业、光峰宏业、金镭晶投资和光峰成业等合计控制公司 42.4302%的股份，

为公司实际控制人。

图 7：光峰科技股权结构

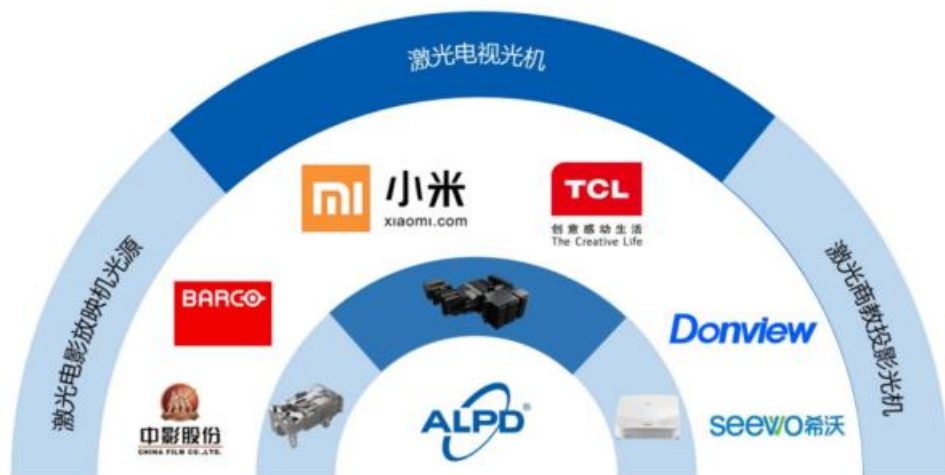


资料来源：光峰科技招股说明书、天风证券研究所

1.3. 主营产品：激光光学引擎+激光投影整机

公司主要产品有立足于 ALPD® 荧光激光显示技术的激光光学引擎和激光投影整机。广泛应用于电影、电视、教育和工程等行业。

图 8：光峰科技激光显示核心器件和应用情况

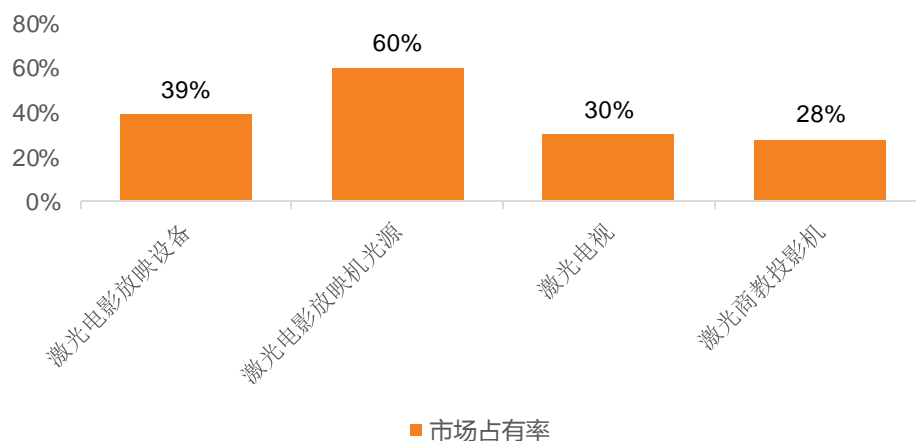


资料来源：光峰科技招股说明书、天风证券研究所

光峰科技在激光显示细分领域具有较强的行业竞争力，具体情况如下：

- 激光显示在电影行业的应用：根据中国电影发行放映协会数据，2018 年末我国电影放映厅总数为 60079 个，安装激光电影放映设备 23431 台，占比 39%；公司激光电影放映机光源已在全国部署 14018 套，市场占有率约 60%，处于行业领导地位。
- 激光显示在电视行业的应用：根据奥维云网（AVC）数据，2018 年激光电视全市场销售增长率达到 132%；光峰科技激光电视光机 2018 年市场占有率超 30%，处于行业领导地位。
- 激光显示在教育行业的应用：根据奥维云网（AVC）数据，2018 年激光教育投影机全市场销售增长率 7.9%；光峰科技激光商教投影机光机 2018 年出货 50335 台，市场占有率为 28%，位列全国第二。

图 9：2018 年光峰科技产品市场占有率



资料来源：光峰科技招股说明书、天风证券研究所

1. 激光光学引擎

激光光学引擎可细分为激光光源和激光电视光机

(1) 激光光源

公司激光电影放映机光源，亮度覆盖 5,000 至 51,000 流明，在亮度、寿命、光衰减、对比度等多个维度均优于同类氙灯光源。同时，在激光光源的使用过程中，无需进行特殊维护，为影院运营免除了氙灯维护带来的人力成本、购灯成本、炸灯风险，大幅减轻了影院的日常运营维护压力，显著提升了激光电影放映机整机的产品竞争力。

图 10：光峰科技激光电影放映机光源与国际知名品牌氙灯光源的性能参数对比

性能指标	公司激光电影放映机光源	国际知名品牌氙灯光源
亮度	20,000 流明	18,500 流明
寿命	30,000 小时	1,000-1,500 小时为主
光衰减	寿命内不超过 30%	寿命到期后，需要更换
对比度	2500:1	2000:1
功耗	2.3KW	1.2kW - 4kW
使用	安全无风险	更换时存在炸灯风险

资料来源：光峰科技招股说明书、天风证券研究所

(2) 激光电视光机

公司激光电视光机，应用了 ALPD® 荧光激光显示技术，是激光电视的核心显示器件，与液晶面板对于液晶电视的核心作用类似，销售对象是激光电视整机品牌厂商。该核心器件应用于激光电视，可实现自然环境光下的全天候播放，投射高达 150 英寸超大画面。与此同时，应用了公司光机的激光电视，体积较小，搬运方便，仅需要普通电视柜上一个 DVD 机大小的空间即可进行超短焦投射，反射式光线相较于直射式的液晶电视更加柔和，形成对视力的保护。

图 11：光峰科技激光电视光机与国际国内知名品牌液晶电视的性能参数对比

性能指标	搭载公司光机的激光电视	国际知名品牌液晶电视	国内知名品牌液晶电视
渠道	京东	京东	苏宁易购
售价	9,999 元	9,999 元	188,888 元
画面尺寸	80-150 英寸	70 英寸	100 英寸
分辨率	4K	4K	4K
光线	反射式	直射式	直射式
体积	410×291×88mm	1568×907×78mm	2258×1379×94mm
重量	7.2KG	25.6KG	93.5KG

资料来源：光峰科技招股说明书、天风证券研究所

2. 激光投影整机

激光投影整机可细分为激光电影放映机、激光电视、激光商教投影机和激光工程投影机。

(1) 激光电影放映机

C60 为公司推出的巨幕 (Premium Large Format) 放映解决方案，第三方检测光源平均亮度达 51,000 流明，配置价格约 170 万元。在 C60 推出之前，针对影院巨幕，缺乏高效、低成本的解决方案。C5 是针对中小影厅设计的一款激光电影放映机，适用 6 米以下的银幕，可填补微型化影厅市场的空白，满足客群观影需求。

图 12：激光电影放映整机产品性能

性能指标	C5	C60
外型		
亮度	5,000 流明	51,000 流明
寿命	30,000 小时	30,000 小时
光衰减	寿命内不超过 30%	寿命内不超过 30%
对比度	3000:1	2100:1
银幕宽度	6 米以下	35 米以下
适用影厅	小型影厅	大型影厅

资料来源：光峰科技招股说明书、天风证券研究所

图 13：光峰科技部分合作院线



资料来源：光峰科技招股说明书、天风证券研究所

(2) 激光电视

公司联合 LG 于 2013 年推出世界首款 100 英寸激光电视，在 CES2013（2013 年国际消费电子展）上获得“未来产品大奖”，同年获得德国工业设计“红点奖”。2017 年公司与小米合作推出售价 9,999 元的 100 英寸激光电视，首次将激光电视产品价格降至万元以内。近年来激光电视市场迅速发展，根据奥维云网（AVC）数据，光峰科技激光电视光机 2018 年市场占有率超 30%，处于行业领导地位。

图 14：激光电视产品示意图



资料来源：光峰科技招股说明书、天风证券研究所

(3) 激光商教投影机

依靠在核心器件激光光机上的技术优势，公司推出了激光商教投影机系列产品。公司具有超短焦、短焦、长焦等投影焦距，亮度覆盖 3,300-5,000 流明，最高支持 WUXGA 画面，寿命长达 25,000 小时，可广泛应用于大中小学、商业展示等多种场景，对传统灯泡和 LED 光源商教投影机具有较强的产品替代作用。公司激光商教投影机主要面向教育机构销售，同时为其他教育设备厂商提供激光商教投影机的定制化研发制造服务。

图 15：光峰科技激光商教投影机产品的性能参数对比

性能指标	3LCD 产品	DLP 产品
外型		
系列	共三款	共两款
焦距	超短焦、短焦、长焦	超短焦、长焦
亮度	3,300-5,000 流明	3,500-5,500 流明
寿命	25,000 小时	25,000 小时
光衰减	寿命内不超过 30%	寿命内不超过 30%
分辨率	XGA-WUXGA	XGA-WUXGA

资料来源：光峰科技招股说明书、天风证券研究所

图 16：激光商教投影机与其他氙灯投影机的性能参数对比

性能指标	公司激光商教投影机	国际知名品牌氙灯投影机
焦距	超短焦、短焦	短焦
亮度	3,800 流明	3,400 流明
寿命	25,000 小时	6,000 小时
光衰减	寿命内不超过 30%	寿命到期后，需要更换
功耗	260W	298W
投影距离	投射 100 英寸，所需距离 22cm	投射 100 英寸，所需距离 299cm
投射	避免照射演讲者	正面照射演讲者

资料来源：光峰科技招股说明书、天风证券研究所

(4) 激光工程投影机

公司激光工程投影机产品全系列应用了 ALPD® 荧光激光显示技术，主要在商业展览展示、政务系统监控、设备运行监控等场景使用。应用了公司激光工程投影机产品的两个经典展示案例分别为 2019 央视春晚深圳分会场“未来城市”项目和 2019 年元宵节“点亮故宫”的项目。工程户外景观照明是一个快速增长的市场，相对 LED 屏，激光工程投影具有对景观无损害、安装和拆卸方便、方便在不同的场所多次使用等优势。

图 17：光峰科技激光工程投影展示示意图



资料来源：光峰科技招股说明书、天风证券研究所

图 18：光峰科技激光工程投影机产品的性能参数

性能指标	激光工程投影机系列
外型	
系列	共七款
焦距	超短焦、短焦、长焦
亮度	4,500-13,000 流明
寿命	20,000 小时
光衰减	寿命内不超过 30%
分辨率	XGA-WUXGA

资料来源：光峰科技招股说明书、天风证券研究所

1.4. 提高市场影响力：中国电影、巴可等是战略合作伙伴关系

2017-2018 年,公司向前五大客户的销售收入占总销售收入的比例分别为 55.01%和 50.49%。公司与中国电影、巴可、德州仪器、小米等海内外知名企业建立了战略合作伙伴关系,保证了公司的市场影响力。

表 1：光峰科技前五大客户情况

年份	序号	客户名称	金额/万元	占比
2018 年	1	小米通讯及其关联公司	24729.78	17.85%
	2	BARCO NV 及其关联公司	17368.82	12.53%
	3	东方教育及其关联公司	13826.14	9.98%
	4	中影器材及其关联公司	9054.68	6.53%
	5	河南中富康数显有限公司	4985.39	3.60%
		合计	69964.81	50.49%
2017 年	1	BARCO NV 及其关联公司	15760.42	19.56%
	2	东方教育及其关联公司	13052.09	16.20%
	3	小米通讯及其关联公司	7736.66	9.60%
	4	中影器材及其关联公司	5814.11	7.22%
	5	深圳市火乐科技发展有限公司	1948.52	2.42%
		合计	44311.79	55.01%

资料来源：光峰科技招股说明书、天风证券研究所

图 19：光峰科技战略合作伙伴



资料来源：公司官网、天风证券研究所

1.5. 注重商业创新，兼顾租赁服务和销售业务

公司的主要收入来源是激光光学引擎和激光投影整机销售收入，2018 年销售收入占总收入 76.40%，其中激光光学引擎占总收入 21.45%，激光投影整机占总收入 50.94%。另外，公司注重商业创新，扩大影院激光光源租赁服务，2016-2018 年租赁收入占总收入比分别为 6.05%、14.70%和 21.96%，一方面加强了与电影院的合作，另一方面保证了稳定的现金流。

表 2：光峰科技营收结构（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占总收入	金额	占总收入	金额	占总收入
销售收入合计	105867.83	76.40%	64255.89	79.76%	32146.92	90.57%
激光光学引擎	29719.84	21.45%	20039.49	24.88%	5681.03	16.00%
激光光源	23172.57	16.72%	18309.96	22.73%	5681.03	16.00%
激光电视光机	6547.26	4.72%	1729.53	2.15%	-	0.00%
激光投影整机	70593.51	50.94%	39633.1	49.20%	23917.07	67.38%
激光电影放映机	669.3	0.48%	-	-	-	-
激光电视	30662.88	22.13%	8065.65	10.01%	340.59	0.96%
激光商教投影机	32670.49	23.58%	25371	31.49%	17844.41	50.27%
激光工程投影机	6590.84	4.76%	6196.44	7.69%	5732.06	16.15%
其他产品销售收入	5554.49	4.01%	4583.31	5.69%	2548.83	7.18%
租赁服务收入	30431.71	21.96%	11842.86	14.70%	2146.41	6.05%
其他收入	2273.18	1.64%	4460.04	5.54%	1202.13	3.39%
总营业收入合计	138572.72	100.00%	80558.79	100.00%	35495.47	100.00%

资料来源：光峰科技招股说明书、天风证券研究所

1.6. 公司产能利用率高

2018 年公司激光光源产能小幅上升，但是产能利用率有所下降，由 2017 年的 94.14%降至 82.57%；激光电视光机的产能大幅上升，由 2017 年的 30000 台升到 80000 台，产能利用率也有所提升；激光显示整机的产能和产能利用率均有所提升。

表 3：光峰科技产能情况（单位：台）

项目	期间	产能	产量	产能利用率
激光光源	2018 年度	11000	9083	82.57%
	2017 年度	10000	9414	94.14%
	2016 年度	6000	4107	68.45%
激光电视光机	2018 年度	80000	63227	79.03%
	2017 年度	30000	19209	64.03%
	2016 年度	200	30	15.00%
激光显示整机	2018 年度	66000	53896	81.66%
	2017 年度	53000	39043	73.67%
	2016 年度	36000	28100	78.06%

资料来源：光峰科技招股说明书、天风证券研究所

2. 激光显示行业：行业高成长，影院和家用市场是未来重要驱动力

2.1. 全球激光显示产业持续增长

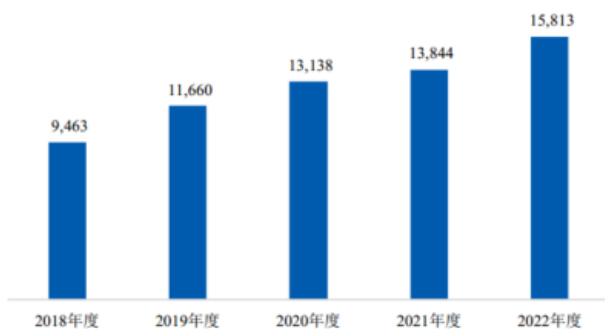
激光显示技术优势明显。激光显示技术将会继续发展其高性价比、高便携性、高动态范围、宽色域、高亮度的优势，依托其可大可小、可分可合的显示性能，结合超短焦和抗光幕技术，成为现有显示市场发展的重点。从中长期看，激光显示的独特技术特征使其能用在全息显示、光场显示上。

激光显示电影需求旺盛。电影一直是技术与艺术的结合体，是人们生活日常不可或缺的重要精神文明需求。未来，巨幕要求更加大型的放映设备，而小厅要求更加经济的放映设备。同时，未来小规模影院和家庭影院的不断增长的需求使得经济型电影放映机和放映系统具有更好的市场前景。

根据 Futuresource 数据，世界数字电影放映机市场 2018 年度销量为 9,463 台，至 2022 年度，出货量将预计增至 15,813 台，复合增长率为 13.70%。

根据国家电影局数据，2017 年末全国银幕数为 50,776 块，2018 年银幕新增 9,303 块，同比增长 18.32%。根据 2018 年 12 月 11 日国家电影局印发的《关于加快电影院建设促进电影市场繁荣发展的意见》，到 2020 年末，我国电影屏幕建设的目标是 8 万块屏幕，2019-2020 年需要完成约 2 万块屏幕的增长。

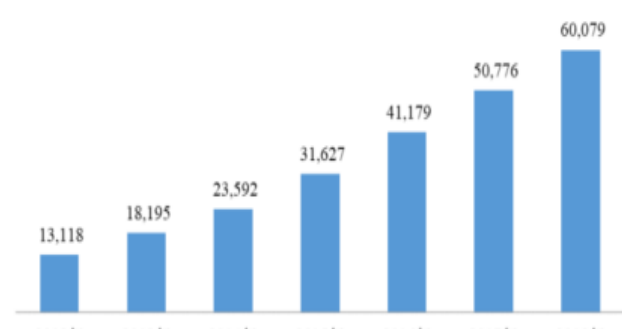
图 20：全球数字电影放映机销量预测（单位：台）



(Futuresource 全球数字电影放映机销量预测，单位：台)

资料来源：光峰科技招股说明书、天风证券研究所

图 21：中国历年影院银幕数（单位：块）



■ 中国历年影院银幕数 (块)

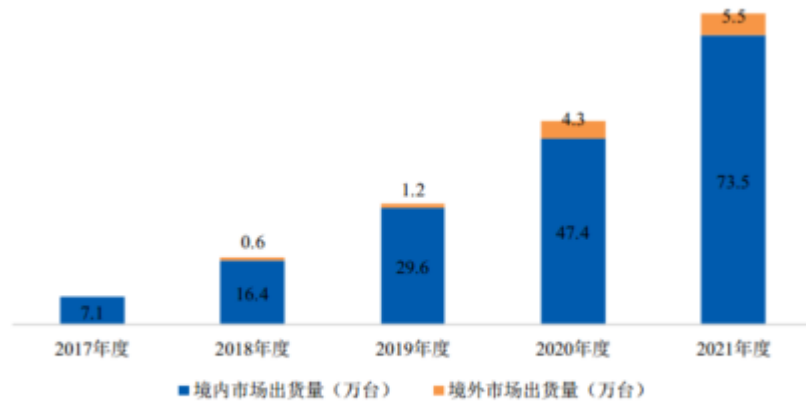
资料来源：光峰科技招股说明书、天风证券研究所

激光显示电视提升场景体验感。激光显示用于电视显示应用，具有高色域的光源优势，并在系统体积、尺寸、便携性以及大显示画面上具有无可取代的性能优势与价格优势。通过与柔性屏幕技术与图像处理技术结合，激光显示电视还可以实现包括曲面显示、融合显示等不同应用需求，并可实现可调画面大小、便携化、隐藏化、美观化，节约空间的同时满足不同家庭的电视使用需求。

其次，激光显示技术对于包括人机对话、智能识别、物联网、云平台与大数据在内的最新技术同样具有兼容性。通过与上述技术结合，进一步开发和改进 MEMS 成像系统、动态光源调控等技术，还可以实现更为智能的新型显示技术，提升用户的体验感。

根据奥维云网 (AVC) 数据，2018 年中国激光电视出货量规模为 16.4 万台，同比增长 130.99%。根据奥维云网 (AVC) 预测，我国激光电视 2021 年市场销量将达 73.5 万台，三年复合增长率可达 64.87%。

图 22：全球激光电视销量预测（单位：万台）



（奥维云网全球激光电视销量预测）

资料来源：光峰科技招股说明书、天风证券研究所

激光显示户外展示拓宽应用场景。LED 显示屏是目前最为常见的户外显示技术，具有亮度高、动态视频播放、信息内容即时丰富等特点。但其具有体积大、耗电大、施工周期长、系统负载重、对墙体压力大、有火灾隐患等缺点，并且在实际使用中，其光污染、易损坏等问题也受到诟病。

与此相比，激光显示技术具有安装便捷、对建筑无改变、投入成本低、适应面广的特点，在面向与场地、建筑自身特点结合的文旅宣传、节日庆典、商业演出、立体秀以及环境沉浸式应用中具有巨大优势。已经成为当前显示应用，特别是户外活动性应用的最重要手段。其特点：可扩展性强、工程量小、拆装快速、固定简单，不但可以适应近距离、小范围观看，也能够满足远距离、大场面需求，同时系统与显示墙体分离、亮度可控的特点，也对安全性、舒适性提供了必要保障。未来，更高的亮度、更好的色彩表现力以及更为便捷的激光投影技术将会成为聚会、庆典在内的社会生活以及节日活动的重要展现方式。

根据奥维云网（AVC）数据，2018 年中国激光工程投影机出货量规模为 4.2 万台，同比增长 23.53%。根据奥维云网（AVC）预测，我国激光工程投影机 2021 年市场销量将达 8.1 万台，三年复合增长率可达 24.47%。

结合 AR 技术，发展激光显示新方向。随着便携式、小型化需求成为 AR 显示领域愈发重要的系统要求，激光显示由于其光源小型化、MEMS 成像系统以及结合光导波、全息技术的优势，成为行业理想选择之一。特别在追求低功耗、高亮度以及大视场的技术特点方面，激光显示与 AR 技术的结合已经成为现实。

激光投影各细分市场依然保持增长态势。根据奥维云网（AVC）数据，2018 年，国内教育类激光投影销量 19.2 万台，同比增长 17%。家用类激光投影销量 12.5 万台，销量同比增长 70%，主要是消费升级以及现在消费者对产品的认知度提高。工程类激光投影销量 4.4 万台，同比增长 26%，主要是激光工程投影仪进入瓶颈期。商务类激光投影销量 3.4 万台，销量同比增长 78%，主要是激光电视在商务市场应用渠道增加。影院类激光投影销量 1.9 万台，销量同比增长 86%。

图 23：2018 年激光显示各细分市场情况（单位：万台）



资料来源：AVC、天风证券研究所

2.2. 国家政策大力支持

公司所处的激光显示领域是新型显示的重要分支，也是显示器件制造行业的重要组成部分。2018 年，国家统计局发布的《战略性新兴产业分类（2018）》将激光显示列为新一代信息技术产业之电子核心产业。

激光显示产业是国家重点支持的战略新兴产业，对满足人民日益增长的美好生活需要和引领我国显示行业的长远发展均具有重大作用，国家制定了一系列政策推动包括激光显示在内的新型显示器件制造产业加速创新发展。

表 4：激光显示的国家政策性支持情况

序号	政策
1	《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006—2020 年）》将激光显示列为信息产业及现代服务业的优先发展主题
2	《2014-2016 年新型显示产业创新发展行动计划》将激光显示列为前瞻显示技术
3	《<中国制造 2025>重点领域技术路线图》将激光显示列为新材料之关键战略材料
4	《“十三五”国家科技创新规划》将激光显示列为新材料技术之先进电子材料
5	《产业技术创新能力发展规划》（2016-2020 年）将激光显示列为电子信息制造业重点发展方向
6	《战略性新兴产业分类（2018）》将激光显示列为新一代信息技术产业之电子核心产业

资料来源：光峰科技招股说明书、天风证券研究所

2.3. 行业竞争格局

激光显示的主要公司有光峰科技、巴可、IMAX、海信电器、NEC 和鸿合科技。目前各厂商的营收和在国内的市场地位如下：

表 5：光峰科技可比公司情况

公司简称	最近一年营业收入	境内市场地位	技术实力	境内市场业务数据
光峰科技	138572.72 (人民币万元)	激光电影光源部署量第一 激光电视光机销售量第一 激光商教光机销售量第二	自主技术 自主制造	2018 年电影光源部署 1.4 万套 激光电视光机销量 5.2 万台 激光商教光机销量 5.0 万台
巴可	102850.00 (欧元万元)	数字电影放映机销售量第一	自主技术 自主制造	2017 年度数字电影放映机销售 5779 台

IMAX	37440.10 (美元万元)	巨幕电影放映解决方案第一	自主技术 系统集成	2018 年 IMAX 巨幕大中华区部署 624 家
海信电器	3300863.77 (人民币万元)	激光电视整机销售量第一	自主技术 自主制造	2018 年度激光电视整机销售量 3.8 万台
NEC	28444.47 (日元亿元)	激光工程投影机销售额第一	自主技术 自主制造	2018 年度激光工程投影机销售额 6.5 亿元
鸿合科技	361694.82 (人民币万元)	教育投影机整机销量第一	投影整机 外部采购	2018 年度激光教育投影机销售量 8.0 万台

资料来源：光峰科技招股说明书、天风证券研究所

3. IPO 募投约 10 亿元，创造新产能

3.1. 扩大新一代激光显示产品产能、提升研究水平

本次发行所募集资金将投资于光峰科技新一代激光显示产品研发及产业项目、光峰科技总部研发中心项目、信息化系统升级建设项目和补充流动资金，拟用募集资金 10 亿元，具体如下：

表 6：资金募集用途及规划（单位：万元）

序号	项目名称	总投资额	拟用募集资金投入额
1	新一代激光显示产品研发及产业项目	31300	31300
2	光峰科技总部研发中心项目	28400	28400
3	信息化系统升级建设项目	7000	7000
4	补充流动资金	33300	33300
	合计	100000	100000

资料来源：光峰科技招股说明书、天风证券研究所

前瞻性激光显示技术的研发，新一代激光显示产品扩产能，提升公司研究水平。新一代激光显示产品研发及产业化项目，通过不断吸收培养优秀的研发人才，增加研发设备的投入，进行大量前瞻性激光显示技术的研发并实现产业化应用；扩大生产场地、增加生产设备来扩大新一代激光显示产品产能。

光峰科技总部研发中心项目，拟建设电子实验室、光学实验室、精密制造与封装实验室、影像实验室、标准化实验室、可靠性实验室、EMC 实验，通过加大对激光显示技术研究领域和产品性能测试领域的软硬件投入，购买先进设备，招聘高素质研发人员，提升公司技术研发水平。

信息化系统升级建设项目，是公司拟对现有信息化管理系统以及生产基地配套机房进行优化更新，建立服务器虚拟化、桌面虚拟化办公平台和数据中心，引入 ERP（企业资源计划）、MES（制造执行系统）、WMS（仓库管理系统）、CRM（客户关系管理）、SRM（供应商管理）、预算管理系统、智能分析系统及相关配套硬件，实现集团化全方位信息化监管。同时，公司将招聘一批高素质技术人员和管理人员用于数据中心、流程管理、ERP 系统、MES 系统等各模块的开发和定时维护，以确保项目的顺利实施。

3.2. 补充流动资金

公司拟将不低于 33,300.00 万元募集资金用于补充公司日常生产经营所需的流动资金。通过改善公司现有的财务结构，提升公司的短期偿债能力，增强公司的资金实力，降低流动

性风险，进一步提升公司的核心竞争力。

4. 盈利预测和投资建议

根据我们对激光显示行业和光峰科技公司的分析，我们预测公司 19-21 年营收分别为 18.4/24.3/30.5 亿元，毛利率分别为 42.9%/43.4%/43.2%，归母净利润分别为 2.55/3.89/4.97 亿元，公司 EPS 分别为 0.56/0.86/1.10 元/股。

我们采取可比公司相对估值法，可比公司选取 A 股显示器件和显示方案领先公司视源股份，根据 Wind 一致预期，视源股份 2019 年预测 PE 为 35.5x，考虑到科创板 IPO 新股发行有一定折价，我们认为光峰科技的估值为 2019 年 PE x 30-32，对应市值 76.5-81.6 亿元，对应建议询价区间为 16.8-17.9 元。

表 7：光峰科技营收结构及预测（单位：亿元）

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入-合计	3.6	8.1	13.9	18.4	24.3	30.5
yoy		127%	72%	33%	32%	26%
销售业务	3.2	6.4	10.6	13.9	18.2	22.8
-激光投影整机	2.4	4.0	7.1	9.8	13.0	17.0
-激光光学引擎	0.6	2.0	3.0	3.5	4.5	5.0
-其他收入	0.3	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8
租赁服务业务	0.2	1.2	3.0	4.0	5.5	7.0
其他主营业务	0.1	0.5	0.2	0.5	0.6	0.7

资料来源：Wind，天风证券研究所测算

表 8：光峰科技毛利率与预测

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
毛利率(%)	33.0%	42.0%	43.5%	42.9%	43.4%	43.2%
销售业务	30.4%	36.3%	37.3%	37.0%	37.3%	36.9%
-激光投影整机	24.7%	27.7%	29.8%	30.5%	31.0%	31.5%
-激光光学引擎	67.5%	58.7%	58.7%	58.0%	58.0%	58.0%
-其他收入	1.0%	13.1%	17.5%	20.0%	20.0%	20.0%
租赁服务业务	64.0%	68.3%	67.3%	65.0%	65.0%	65.0%
其他主营业务	46.2%	52.8%	12.5%	30.0%	30.0%	30.0%

资料来源：Wind，天风证券研究所测算

财务预测摘要

资产负债表(百万)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	99.07	484.17	221.16	795.39	1,173.52	营业收入	805.59	1,385.73	1,839.64	2,429.52	3,049.40
应收票据及应收账款	78.35	155.62	87.79	132.29	143.95	营业成本	467.63	783.24	1,050.89	1,376.23	1,732.16
预付账款	13.22	22.91	40.85	37.76	56.88	营业税金及附加	5.83	13.61	12.35	19.25	24.87
存货	298.31	325.30	574.07	651.73	842.77	营业费用	71.74	102.35	130.61	157.92	189.06
其他	159.82	57.25	152.77	150.21	174.86	管理费用	45.72	95.58	119.58	145.77	182.96
流动资产合计	648.77	1,045.25	1,076.64	1,767.39	2,391.98	研发费用	93.30	135.73	165.57	206.51	243.95
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	17.06	(2.65)	10.23	(3.84)	(7.44)
固定资产	269.23	399.65	420.75	456.61	488.32	资产减值损失	20.63	20.00	15.19	18.61	17.93
在建工程	30.83	30.95	54.57	80.74	78.45	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	16.35	342.23	326.36	310.50	294.64	投资净收益	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01
其他	72.48	255.39	123.36	149.93	172.40	其他	(18.58)	(20.94)	(0.01)	(0.01)	(0.01)
非流动资产合计	388.89	1,028.22	925.05	997.79	1,033.80	营业利润	102.26	258.80	335.22	509.08	665.91
资产总计	1,037.66	2,073.47	2,001.69	2,765.17	3,425.78	营业外收入	0.39	1.32	11.33	4.34	5.66
短期借款	94.40	124.44	0.00	0.00	0.00	营业外支出	1.85	1.85	1.25	1.65	1.58
应付票据及应付账款	237.66	203.31	464.41	447.64	626.94	利润总额	100.80	258.27	345.29	511.78	669.99
其他	220.12	485.28	316.14	650.08	548.02	所得税	(12.07)	46.72	44.89	66.53	87.10
流动负债合计	552.18	813.03	780.55	1,097.72	1,174.96	净利润	112.87	211.55	300.41	445.25	582.89
长期借款	327.48	403.11	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	7.48	34.58	45.63	56.64	85.99
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	105.39	176.97	254.77	388.61	496.90
其他	26.53	30.44	26.87	27.95	28.42	每股收益(元)	0.27	0.46	0.56	0.86	1.10
非流动负债合计	354.00	433.55	26.87	27.95	28.42						
负债合计	906.19	1,246.57	807.43	1,125.66	1,203.38						
少数股东权益	60.90	110.99	156.62	213.25	299.24	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
股本	48.24	383.55	451.55	451.55	451.55	成长能力					
资本公积	10.56	206.00	206.00	206.00	206.00	营业收入	126.96%	72.01%	32.76%	32.07%	25.51%
留存收益	22.33	331.31	586.09	974.70	1,471.60	营业利润	-419.36%	153.08%	29.53%	51.87%	30.81%
其他	(10.56)	(204.95)	(206.00)	(206.00)	(206.00)	归属于母公司净利润	655.85%	67.91%	43.96%	52.53%	27.87%
股东权益合计	131.47	826.90	1,194.26	1,639.51	2,222.40	获利能力					
负债和股东权益总	1,037.66	2,073.47	2,001.69	2,765.17	3,425.78	毛利率	41.95%	43.48%	42.88%	43.35%	43.20%
						净利率	13.08%	12.77%	13.85%	16.00%	16.30%
						ROE	149.34%	24.72%	24.55%	27.25%	25.84%
						ROIC	200.88%	51.56%	46.70%	50.66%	79.78%
						偿债能力					
						资产负债率	87.33%	60.12%	40.34%	40.71%	35.13%
						净负债率	264.64%	8.71%	-17.02%	-47.06%	-51.75%
						流动比率	1.17	1.29	1.38	1.61	2.04
						速动比率	0.63	0.89	0.64	1.02	1.32
						营运能力					
						应收账款周转率	14.57	11.85	15.12	22.08	22.08
						存货周转率	3.38	4.44	4.09	3.96	4.08
						总资产周转率	1.05	0.89	0.90	1.02	0.99
						每股指标(元)					
						每股收益	0.27	0.46	0.56	0.86	1.10
						每股经营现金流	-0.30	0.31	0.73	1.68	1.10
						每股净资产	0.18	1.87	2.30	3.16	4.26
						估值比率					
						市盈率	-	-	-	-	-
						市净率	-	-	-	-	-
						EV/EBITDA	-	-	-	-	-
						EV/EBIT	-	-	-	-	-

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com