

光峰科技 (688007)

激光显示领域领导者

分析日期 2019年07月08日

投资评级: 中性/首次
证券分析师: 周啸宇

执业证书编号: S0630519030001

电话: 021-20333810

邮箱: zhouxiaoy@longone.com.cn

◎ 主要观点:

◆**公司是激光显示领域龙头企业** 公司主营业务为激光显示产品及系统解决方案, 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, 产品领域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。

◆**公司近两年营收及归母净利润增长迅速** 公司营收规模从 2016 年的 3.55 亿元增至 2018 年的 13.86 亿元, 年均复合增长率达到 97.59%; 归母净利润则从 2016 年的 0.14 亿元增至 2018 年的 1.77 亿元, 年均复合增长率达到 256.26%。公司产品毛利率水平较高, 且有一定的上升趋势, 从 2016 年的 32.97% 升至 2018 年的 43.48%。

◆**公司多项业务具备市场领先地位** 公司激光电视光机 2018 年市场占有率超 30%; 激光商教投影机光机 2018 年市场占有率为 28%。公司激光电影放映机光源已在全国部署 14,018 套, 市场占有率约 60%, 处于行业领导地位。此外, 2018 年中国激光商教投影机市场销量达 18.1 万台, 同比增长 7.9%, 公司产品出货量位居行业第二。

◆**募集资金用途:** 本次公开发行新股不超过 6,800 万股, 占发行后总股本的比例不低于 10.00%。募集资金拟投资项目包括 1) 新一代激光显示产品研发及产业化项目; 2) 光峰科技总部研发中心项目; 3) 信息化系统升级建设项目; 4) 补充流动资金。

◆**盈利预测:** 根据对公司业务的假设及预测, 我们预计公司 2019-2021 年总体营收分别为 18.97、24.37、29.84 亿元, 同比增速分别为 36.89%、28.45%、22.48%。归母净利润分别为 2.41、3.45、4.42 亿元, 同比分别增长 47.40%、43.06%、27.97%。以发行后总股本 4.52 亿股计算, 2019-2021 年 EPS 分别为 0.53、0.76 及 0.98 元。参考可比上市公司估值水平, 我们审慎给予公司对应 19 年动态 PE 30 到 35 倍, 对应合理估值范围为 16.02-18.69 元/股。

风险提示: 公司业务发展不及预期; 募投项目建设进度或投产受益不及预期; 下游市场需求增长放缓。

| | 2016A | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入(百万) | 354.95 | 805.58 | 1385.73 | 1896.92 | 2436.68 | 2984.44 |
| 同比增速(%) | | 126.96 | 72.02 | 36.89 | 28.45 | 22.48 |
| 净利润(百万) | 13.94 | 105.39 | 176.97 | 241.16 | 345.00 | 441.51 |
| 同比增速(%) | | 490.70 | 98.64 | 47.40 | 43.06 | 27.97 |
| 毛利率(%) | 32.97 | 41.95 | 43.48 | 43.11 | 43.14 | 42.96 |
| 每股盈利(元) | 0.03 | 0.18 | 0.36 | 0.53 | 0.76 | 0.98 |

正文目录

| | |
|-----------------|-----------|
| 1. 公司概况 | 4 |
| 1.1. 公司简介 | 4 |
| 1.2. 控股股东与实际控制人 | 5 |
| 1.3. 主营产品 | 6 |
| 1.3.1. 电影行业应用 | 6 |
| 1.3.2. 电视行业应用 | 6 |
| 1.3.3. 教育行业应用 | 7 |
| 1.3.4. 工程展示应用 | 7 |
| 1.4. 业务结构 | 8 |
| 1.5. 财务数据 | 8 |
| 2. 行业状况 | 9 |
| 2.1. 激光显示电影领域 | 9 |
| 2.2. 激光显示电视领域 | 10 |
| 2.3. 激光显示户外展示领域 | 11 |
| 2.4. 公司行业地位 | 11 |
| 2.5. 行业内可比公司 | 12 |
| 3. 募投项目 | 12 |
| 4. 公司看点 | 13 |
| 5. 盈利预测 | 14 |
| 6. 风险提示 | 15 |

图表目录

| | |
|-----------------------|----|
| 图 1 公司组织架构示意图 | 5 |
| 图 2 公司股权结构示意图 | 6 |
| 图 3 光峰科技激光电视产品 | 7 |
| 图 4 光峰科技激光超短焦投影机产品 | 7 |
| 图 5 光峰科技激光工程投影展示示意图 | 7 |
| 图 6 公司产品收入构成变化 | 8 |
| 图 7 公司 2018 年产品收入构成占比 | 8 |
| 图 8 公司地区主营收入构成占比情况 | 8 |
| 图 9 公司营业收入及增速 | 9 |
| 图 10 公司归属母公司净利润及增速 | 9 |
| 图 11 公司近年综合毛利率状况 | 9 |
| 图 12 公司研发费用及占比 | 9 |
| 图 13 全球数字电影放映机销量预测（台） | 10 |
| 图 14 中国历年影院银幕数 | 10 |
| 图 15 全球激光电视销量预测 | 11 |
| 表 1 公司基本情况 | 4 |
| 表 2 公司十大股东 | 5 |
| 表 3 国内影院放映光源市场情况 | 11 |
| 表 4 公司 IPO 募投项目一览（万元） | 12 |
| 表 5 公司业务分拆预测 | 14 |

表 6 可比上市公司估值比较..... 15

1. 公司概况

1.1. 公司简介

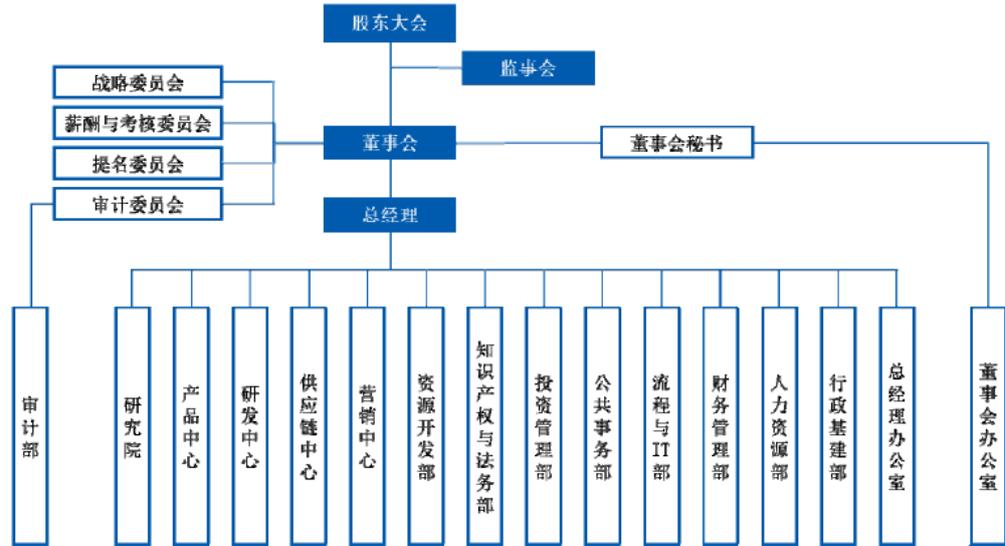
光峰科技是一家拥有原创技术、核心专利、核心器件研发制造能力的全球领先激光显示科技企业，致力于激光显示技术和产品的研究创新。主营业务为激光显示产品及系统解决方案，主要产品有立足于 ALPD 荧光激光显示技术的激光光学引擎和激光投影整机，产品领域主要包括激光显示核心器件在电影、电视、教育和工程等行业的应用。公司兼顾租赁服务和销售业务，租赁收入占比逐渐上升。公司激光电影放映机光源国内市占率约 60%，激光电视光机市占率超 30%，激光商教投影机光机市占率约 28%。

表 1 公司基本情况

| | |
|-------|--|
| 公司名称 | 深圳光峰科技股份有限公司 |
| 英文名称 | Appotronics Corporation Limited |
| 上市地点 | 上海证券交易所科创板 |
| 证券简称 | 光峰科技 |
| 证券代码 | 688007 |
| 法定代表人 | 薄连明 |
| 注册资本 | 383,554,411 |
| 注册地址 | 广东省深圳市南山区粤海街道学府路 63 号高新区联合总部大厦 20-22 楼 |
| 办公地址 | 广东省深圳市南山区粤海街道学府路 63 号高新区联合总部大厦 20-22 楼 |
| 邮政编码 | 518052 |
| 联系电话 | 86-755-32950536 |
| 传真 | 86-755-86186299 |
| 经营范围 | 与半导体光电产品相关的软件的技术开发、销售及咨询；经营进出口业务；投影电视、激光电视及组件、教育多媒体设备及教育相关产品、激光影院放映设备及组件、背投拼接大屏幕及组件、投影屏幕、投影设备及配件、激光显示软件及相关产品的技术开发、销售及相关信息咨询；自产产品的工程安装、调试、维护、租赁及技术咨询服务；显示产品、光学部件技术检验、测试；激光显示系统、信息集成系统、人工智能硬件及软件设备的开发、销售、技术服务。半导体光电产品、投影屏幕、投影设备及系统和组件的生产、研发、销售与技术咨询。 |

资料来源：Wind、东海证券研究所

图 1 公司组织架构示意图



资料来源：招股说明书，东海证券研究所

1.2. 控股股东与实际控制人

光峰控股持有 7,976.2679 万股光峰科技股份，占公司股本的 20.7956%，为公司的控股股东。

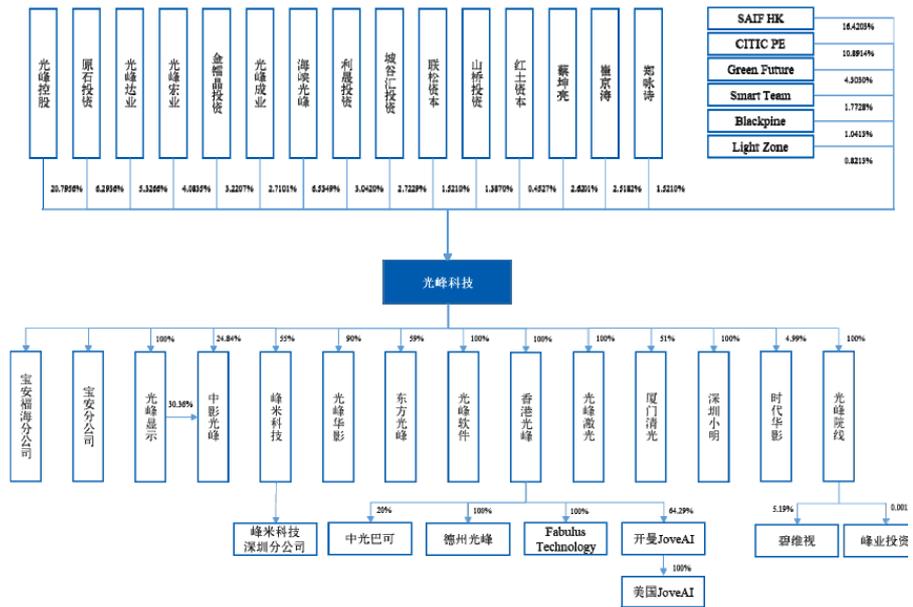
公司的实际控制人为李屹。李屹通过光峰控股、原石投资、光峰达业、光峰宏业、金镭晶投资和光峰成业等合计控制公司 42.4302% 的股份；此外李屹之子通过 Blackpine 间接持有公司 0.2968% 的股份。

表 2 公司十大股东

| 股东名称 | 持股数量(股) | 持股比例(%) | 股本性质 |
|---|------------|---------|----------|
| 深圳光峰控股有限公司 | 79,762,679 | 20.7956 | 限售流通 A 股 |
| SAIF IV Hong Kong (China Investments) Limited | 62,980,676 | 16.4203 | 限售流通 A 股 |
| CITIC PE Investment (Hong Kong) 2016 Limited | 41,774,562 | 10.8914 | 限售流通 A 股 |
| 福州海峡光峰投资合伙企业(有限合伙) | 25,064,737 | 6.5349 | 限售流通 A 股 |
| 深圳市原石激光产业投资咨询合伙企业(有限合伙) | 24,139,500 | 6.2936 | 限售流通 A 股 |
| 深圳市光峰达业投资有限合伙企业(有限合伙) | 20,430,250 | 5.3266 | 限售流通 A 股 |
| Green Future Holdings Limited | 16,504,518 | 4.3030 | 限售流通 A 股 |
| 深圳市光峰宏业投资有限合伙企业(有限合伙) | 15,662,374 | 4.0835 | 限售流通 A 股 |
| 深圳市金镭晶投资有限合伙企业(有限合伙) | 12,353,106 | 3.2207 | 限售流通 A 股 |
| 常州利晟股权投资合伙企业(有限合伙) | 11,667,635 | 3.0420 | 限售流通 A 股 |

资料来源：Wind、东海证券研究所

图 2 公司股权结构示意图



资料来源：招股说明书，东海证券研究所

1.3. 主营产品

1.3.1. 电影行业应用

(1) 激光电影放映机光源

公司激光电影放映机光源主要作为核心器件向电影放映机整机厂商销售，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。

(2) 激光电影放映机

依靠核心器件激光光源的技术优势，公司推出激光电影放映机产品，面向不同类型的影院客户，覆盖巨幕至小型电影厅。

(3) 激光光源电影放映解决方案

公司控股子公司中影光峰向全国影院提供激光光源电影放映解决方案，即向影院提供 ALPD 激光光源租赁使用和服务方案。

1.3.2. 电视行业应用

(1) 激光电视光机

公司生产的激光电视光机，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。

(2) 激光电视

公司联合 LG 于 2013 年推出 100 英寸激光电视，在 CES2013 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。

1.3.3. 教育行业应用

公司激光商教投影机系列产品具有超短焦、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 3 光峰科技激光电视产品



资料来源：公司官网，东海证券研究所

图 4 光峰科技激光超短焦投影机产品



资料来源：公司官网，东海证券研究所

1.3.4. 工程展示应用

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。

图 5 光峰科技激光工程投影展示示意图

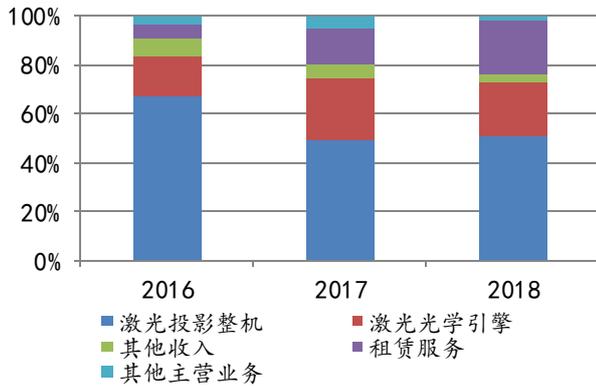


资料来源：WIND，东海证券研究所

1.4.业务结构

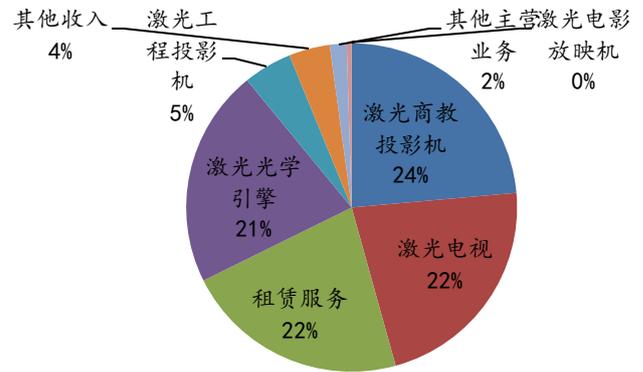
公司主要销售产品包括激光投影整机、激光光学引擎及产品租赁业务等。从具体的业务营收结构占比来看，2018年，激光商教投影机占比最多，达到23.58%，激光电视、租赁服务、激光光学引擎也分别占到22.13%、21.96%及21.45%。占比较小的激光工程投影机及激光电影放映机则分别占4.76%及0.48%，剩余占比为其他收入。

图 6 公司产品收入构成变化



资料来源：WIND，东海证券研究所

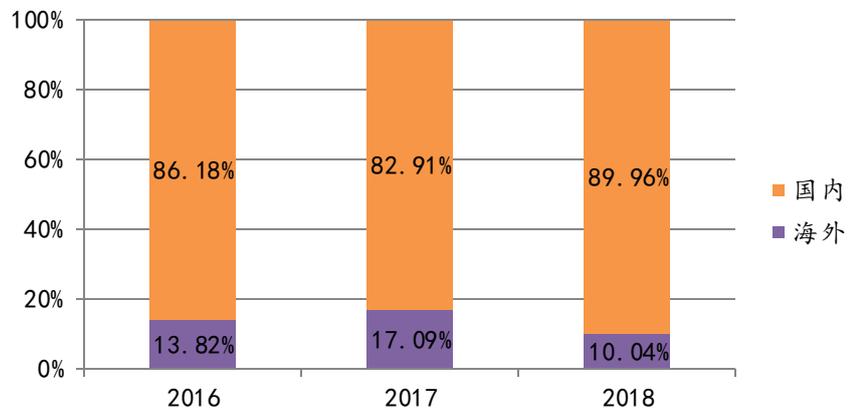
图 7 公司 2018 年产品收入构成占比



资料来源：WIND，东海证券研究所

从区域营收结构来看，海内外收入占比较为稳定。2018年，国内收入占比为89.96%，海外收入占比则为10.04%。

图 8 公司地区主营收入构成占比情况



资料来源：WIND，东海证券研究所

1.5.财务数据

公司近两年营收及归母净利润增长迅速。公司营收规模从2016年的3.55亿元增至2018年的13.86亿元，年均复合增长率达到97.59%；归母净利润则从2016年的0.14亿元增至2018年的1.77亿元，年均复合增长率达到256.26%。毛利率方面，公司产品毛利率水平较高，且有一定的上升趋势，从2016年的32.97%升至2018年的43.48%。此外，公司研发投入近两年也实现了较快增长。

图 9 公司营业收入及增速



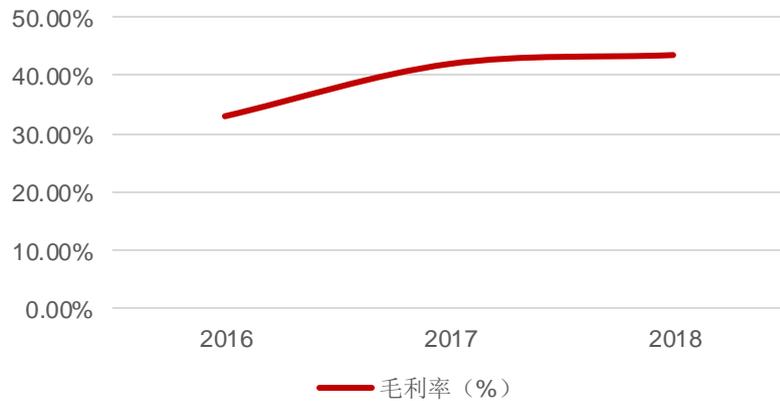
资料来源：WIND，东海证券研究所

图 10 公司归属母公司净利润及增速



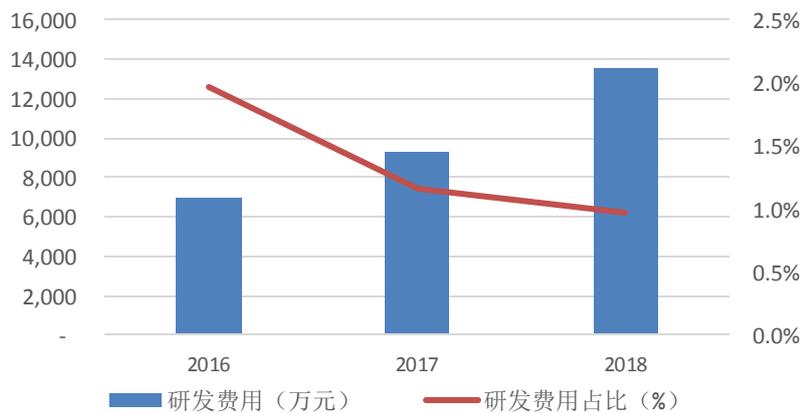
资料来源：WIND，东海证券研究所

图 11 公司近年综合毛利率状况



资料来源：WIND，东海证券研究所

图 12 公司研发费用及占比



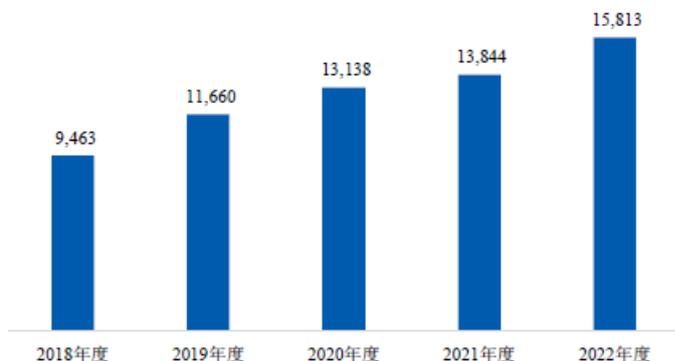
资料来源：WIND，东海证券研究所

2. 行业状况

2.1. 激光显示电影领域

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%。

图 13 全球数字电影放映机销量预测（台）



资料来源：Futuresource，东海证券研究所

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，全国加入城市电影院线的电影院银幕总数要达到 8 万块以上。

图 14 中国历年影院银幕数

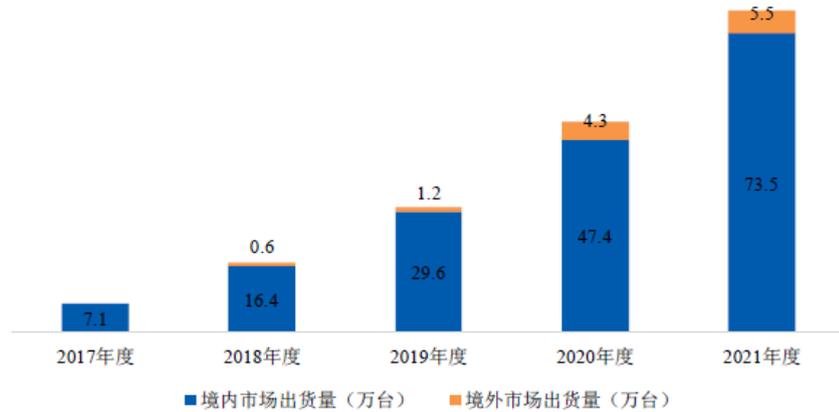


资料来源：招股说明书，东海证券研究所

2.2. 激光显示电视领域

根据奥维云网数据，2018 年中国激光电视出货量规模为 16.4 万台，同比增长 130.99%。同时根据奥维云网预测，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 15 全球激光电视出货量预测



资料来源：招股说明书，东海证券研究所

2.3.激光显示户外展示领域

根据奥维云网数据，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%。同时据奥维云网预测，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%。

2.4.公司行业地位

根据奥维云网数据，公司激光电视光机 2018 年市场占有率超 30%；激光商教投影机光机 2018 年市场占有率为 28%。

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 60,079 个，安装激光电影放映设备 23,431 台，占比 39%；公司激光电影放映机光源已在全国部署 14,018 套，市场占有率约 60%，处于行业领导地位。

表 3 国内影院放映光源市场情况

| 序号 | 单位名称 | 激光光源部署台数 | 占比 |
|----|--------------------|----------|--------|
| 1 | 中影光峰激光影院技术（北京）有限公司 | 14,018 | 59.83% |
| 2 | 山西汉威激光科技股份有限公司 | 2,070 | 8.83% |
| 3 | 深圳市中科激光技术有限公司 | 812 | 3.47% |
| 4 | 北京镭创高科光电科技有限公司 | 404 | 1.72% |
| 5 | 中影迪威激光显示技术有限公司 | 248 | 1.06% |
| 6 | 杭州中科极光科技有限公司 | 239 | 1.02% |
| 7 | 无锡海勒激光影视技术有限公司 | 15 | 0.06% |
| 8 | 放映机整机厂销售的激光放映机 | 5,625 | 24.01% |

资料来源：招股说明书、东海证券研究所

此外，激光商教投影机市场近年来全面爆发。根据奥维云网数据，2018 年中国激光商教投影机市场销量达 18.1 万台，同比增长 7.9%，公司产品出货量位居行业第二。

2.5.行业内可比公司

1、巴可

巴可 (Barco) 主营业务为向娱乐、企业和医疗保健市场开发网络化与可视化的解决方案。巴可是 Euronext (泛欧) 证券交易所上市公司, 证券代码 BAR; 根据巴可 2017 年度报告, 在电影放映机领域, 巴可部署数量占全球市场份额的 50% 以上。

2、IMAX

IMAX 专注于电影技术和大格式电影放映。遍布全球的 IMAX 影院网络是好莱坞电影非常重要且成功的影片发行平台。根据 IMAX 官网数据, 其在全球超过 80 个国家和地区拥有 1,500 多家 IMAX 影院。IMAX 公司在纽约证券交易所上市, 代码 IMAX; 根据 IMAX 年报, 其在全球巨幕领域部署量列第一。

3、海信电器

青岛海信电器股份有限公司, 在上海证券交易所上市, 代码 600060.SH, 主要从事电视机等产品的研究、制造与销售, 是中国最大的彩电生产基地之一, 是海信集团经营规模最大的控股子公司。在中国传统彩电厂商中, 海信电器在激光电视领域布局最早, 推广力度最大。2018 年, 海信电器成为 2018 年世界杯官方赞助商, 推广激光电视产品。

4、NEC

NEC Corporation, 1949 年在东京证券交易所上市, 证券代码 6701。NEC 投影机产品始于 1979 年。NEC 投影机产品线丰富, 跨 LCD 和 DLP 两大主流技术, 拥有从 500 流明微型投影机到 33,000 流明 4K 分辨率数字电影机。根据奥维云网数据, 2018 年度, 中国市场 NEC 激光工程投影机销售额排名第一。

5、鸿合科技

鸿合科技设立以来专注于多媒体电子产品文字、图像、音频、视频等信息交流和处理技术的研发与应用。根据奥维云网数据, 2018 年度, 鸿合科技激光商教投影机销售额排名全国第一; 根据鸿合科技《招股说明书》, 其激光投影机产品采购自 NEC 与中强光电。

3.募投项目

公司本次公开发行新股不超过 6,800 万股, 占发行后总股本的比例不低于 10.00%。募集资金拟投资项目包括 1) 新一代激光显示产品研发及产业化项目; 2) 光峰科技总部研发中心项目; 3) 信息化系统升级建设项目; 4) 补充流动资金。

表 4 公司 IPO 募投项目一览 (万元)

| 序号 | 募集资金投资项目名称 | 项目总投资额 | 拟投入募集资金额 |
|----|-------------------|------------|------------|
| 1 | 新一代激光显示产品研发及产业化项目 | 31,300.00 | 31,300.00 |
| 2 | 光峰科技总部研发中心项目 | 28,400.00 | 28,400.00 |
| 3 | 信息化系统升级建设项目 | 7,000.00 | 7,000.00 |
| 4 | 补充流动资金 | 33,300.00 | 33,300.00 |
| | 合计 | 100,000.00 | 100,000.00 |

资料来源: Wind、东海证券研究所

1) 新一代激光显示产品研发及产业化项目

公司拟建设新一代激光显示产品研发及产业化项目，一方面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，保证公司技术先进性的同时不断扩充、丰富产品种类，增强公司核心竞争力；另一方面通过扩大生产场地、增加生产设备来扩大新一代激光显示产品产能，解决现有产能瓶颈，提高生产线自动化程度，从而进一步提升公司激光显示产品的产销量，提升公司整体盈利水平。

2) 光峰科技总部研发中心项目

本项目建设内容为深圳光峰科技股份有限公司总部研发中心建设项目，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，招聘高素质技术人员，提升公司科学技术研究水平。

3) 信息化系统升级建设项目

本项目为信息化系统升级建设项目。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。

4. 公司看点

1) 核心技术领先

光峰科技原创的 ALPD 技术架构是激光显示应用的关键核心技术。ALPD 技术架构经过四代升级研发，每代架构平台相对于上一代平台都有着全面的性能提升，保持对同行业跟随者和竞争者的技术性能优势：亮度方面，目前已经实现覆盖全系列影院放映机亮度 10,000 流明到 51,000 流明，51,000 流明的超高亮度输出处于全球领先水平；寿命方面，采用 ALPD 技术的激光显示光源具有超过 3 万小时的寿命，2014 年 6 月安装的第一台激光放映设备稳定运行至今已超过 50 个月；色域方面，ALPD 技术具有宽色域优势，色域覆盖 98.5% 的 REC. 2020 色域标准，也即是 153% NTSC 色域，该项指标全球领先；散斑方面，ALPD 技术将无散斑的荧光与激光进行混合，显著降低激光的散斑效应，已达到视觉无散斑的效果，并在全球范围得到广泛应用。

此外，经过多年的积累，公司在自主创新方面取得了一系列成果，拥有多项自主研发的核心专利以及行业领先的激光光源光机技术和系列产品。截至 2019 年 4 月 30 日，公司共计取得授权专利 792 项，涵盖中、美、日、欧各国。2012 年公司承担国家科技部“十二五”科技支撑计划稀土发光材料重点专项的项目的子课题。2018 年，公司获得国家科技部认可，牵头承担了国家重点研发计划“战略性先进电子材料”重点专项——“三基色激光显示整机生产示范线”项目。

2) 市场应用领先

比利时巴可是激光电影放映技术的积极推广者，全球电影放映机市场占有率第一。公司自 2014 年开始向巴可供应激光电影放映机光源。根据巴可公开披露的历年年度报告及官网披露材料，巴可采用光峰科技激光光源的 BLP、CLP、SLP 三个系列的激光放映机产品在全球已部署超 15,000 台，印证了公司激光电影放映机光源的市场领先地位。2018 年，

中国电影下属中影器材、光峰科技、中信产业基金与比利时巴可公司牵手，在布鲁塞尔签订了设立全球高端影院解决方案公司中光巴可的合作协议。而根据巴可 2018 年度报告，巴可电影放映机业务已全部转移至中光巴可运营。公司激光电影放映机光源业务迎来新的海外拓展机遇。

公司的激光产品在电影院这个要求最严苛的场合的应用考验下，部署规模已扩展超 14,000 台，经年累月保持大功率、高亮度放映运行。第一台 ALPD 影院光源于 2014 年 6 月安装，目前已稳定运行超过 50 个月。通过质量可靠的产品，公司赢得了市场的广泛信赖。

5. 盈利预测

根据公司的发展情况以及所处的行业，对公司未来业务发展进行如下假设：

假设 1、公司激光投影整机、激光光学引擎、租赁服务业务等主营业务及其他业务收入以及毛利率水平变化如下表；假设 2、公司各项费用率未来保持平稳，有小幅上升，税率等其他影响因素保持稳定；假设 3、公司此次 IPO 最终发行数量为 6,800 万股。

表 5 公司业务拆分预测

| 业务拆分 | 财务指标 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------|-----------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 激光投影整机 | 营业收入（百万元） | 239.17 | 396.33 | 705.94 | 988.32 | 1284.81 | 1606.01 |
| | 同比增速 | | 65.71% | 78.12% | 40.00% | 30.00% | 25.00% |
| | 毛利率 | 24.73% | 27.70% | 29.84% | 30.00% | 30.50% | 31.00% |
| 激光光学引擎 | 营业收入（百万元） | 56.81 | 200.39 | 297.20 | 386.36 | 482.95 | 579.54 |
| | 同比增速 | | 252.74% | 48.31% | 30.00% | 25.00% | 20.00% |
| | 毛利率 | 67.53% | 58.73% | 58.73% | 58.00% | 58.00% | 58.00% |
| 其他收入 | 营业收入（百万元） | 25.49 | 45.83 | 55.54 | 66.65 | 76.65 | 84.31 |
| | 同比增速 | | 79.80% | 21.19% | 20.00% | 15.00% | 10.00% |
| | 毛利率 | 0.95% | 13.12% | 17.54% | 15.00% | 15.00% | 15.00% |
| 租赁服务业务 | 营业收入（百万元） | 21.46 | 118.43 | 304.32 | 426.05 | 553.86 | 664.63 |
| | 同比增速 | | 451.86% | 156.96% | 40.00% | 30.00% | 20.00% |
| | 毛利率 | 64.02% | 68.33% | 67.27% | 66.00% | 65.00% | 64.00% |
| 其他主营业务 | 营业收入（百万元） | 12.02 | 44.60 | 22.73 | 29.55 | 38.41 | 49.94 |
| | 同比增速 | | 271.05% | -49.04% | 30.00% | 30.00% | 30.00% |
| | 毛利率 | 46.16% | 52.79% | 12.48% | 20.00% | 20.00% | 20.00% |
| 总计 | 营业收入（百万元） | 354.95 | 805.58 | 1385.73 | 1896.92 | 2436.68 | 2984.44 |
| | 同比增速 | | 126.96% | 72.02% | 36.89% | 28.45% | 22.48% |
| | 毛利率 | 32.97% | 41.95% | 43.48% | 43.11% | 43.14% | 42.96% |

资料来源：wind，东海证券研究所预测

根据上述假设，预计公司 2019-2021 年总体营收分别为 18.97、24.37、29.84 亿元，同比增速分别为 36.89%、28.45%、22.48%。归母净利润分别为 2.41、3.45、4.42 亿元，同比分别增长 47.40%、43.06%、27.97%。以发行后总股本 4.52 亿股计算，2019-2021

年 EPS 分别为 0.53、0.76 及 0.98 元。参考可比上市公司估值水平，我们审慎给予公司对应 19 年动态 PE 30 到 35 倍，对应合理估值范围为 16.02-18.69 元/股。

表 6 可比上市公司估值比较

| 证券代码 | 证券简称 | 收盘价 (元) | 总市值(亿 元) | EPS (元) | | | PE (倍) | | |
|-----------|------|------------|-------------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | | | | 2018 | 2019E | 2020E | 2018 | 2019E | 2020E |
| 002841.sz | 视源股份 | 76.30 | 500.41 | 1.56 | 2.09 | 2.82 | 48.91 | 36.53 | 27.09 |
| 002955.sz | 鸿合科技 | 60.90 | 83.58 | 3.27 | 2.97 | 3.54 | 18.62 | 20.51 | 17.20 |
| | | | | | | 平均 | 33.77 | 28.52 | 22.15 |

资料来源：Wind 一致预测、东海证券研究所

6. 风险提示

- 1、公司业务发展不及预期；
- 2、募投项目建设进度或投产受益不及预期；
- 3、下游市场需求增长放缓。

附录：三大报表预测值
资产负债表

| 单位：百万元 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 货币资金 | 469.84 | 336.96 | 800.75 | 1432.01 |
| 应收和预付款项 | 178.53 | 166.80 | 276.75 | 266.80 |
| 存货 | 325.30 | 639.90 | 599.22 | 923.34 |
| 其他流动资产 | 44.71 | 44.71 | 44.71 | 44.71 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产和在建工程 | 430.61 | 358.02 | 285.44 | 212.86 |
| 无形资产和开发支出 | 342.23 | 306.30 | 270.37 | 234.45 |
| 其他非流动资产 | 155.89 | 152.69 | 149.49 | 149.49 |
| 资产总计 | 1947.11 | 2005.39 | 2426.73 | 3263.65 |
| 短期借款 | 124.44 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付和预收款项 | 560.29 | 853.97 | 857.39 | 1159.50 |
| 长期借款 | 403.11 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他负债 | 38.06 | 38.06 | 38.06 | 38.06 |
| 负债合计 | 1125.89 | 892.03 | 895.45 | 1197.56 |
| 股本 | 383.55 | 383.55 | 383.55 | 383.55 |
| 资本公积 | 206.00 | 206.00 | 206.00 | 206.00 |
| 留存收益 | 126.36 | 367.53 | 712.53 | 1154.03 |
| 归属母公司股东权益 | 715.91 | 957.08 | 1302.08 | 1743.58 |
| 少数股东权益 | 110.99 | 161.96 | 234.88 | 328.19 |
| 股东权益合计 | 826.90 | 1119.04 | 1536.95 | 2071.78 |
| 负债和股东权益合计 | 1952.79 | 2011.07 | 2432.41 | 3269.33 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| 经营性现金净流量 | 94.11 | 400.50 | 450.99 | 606.14 |
| 投资性现金净流量 | -272.43 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 筹资性现金净流量 | 522.56 | -533.38 | 12.80 | 25.12 |
| 现金流量净额 | 368.82 | -132.88 | 463.79 | 631.26 |

利润表

| 单位：百万元 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 1385.73 | 1896.92 | 2436.68 | 2984.44 |
| 营业成本 | 783.24 | 1079.24 | 1385.51 | 1702.44 |
| 营业税金及附加 | 13.61 | 18.64 | 23.94 | 29.32 |
| 营业费用 | 102.35 | 140.11 | 179.97 | 220.43 |
| 管理费用 | 95.58 | 189.69 | 243.67 | 298.44 |
| 财务费用 | -2.65 | 5.84 | -7.80 | -15.12 |
| 资产减值损失 | 20.00 | 20.00 | 20.00 | 20.00 |
| 投资收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营损益 | -135.73 | -99.72 | -99.72 | -99.72 |
| 营业利润 | 237.86 | 343.69 | 491.67 | 629.20 |
| 其他非经营损益 | -0.53 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 237.33 | 343.69 | 491.67 | 629.20 |
| 所得税 | 39.14 | 51.55 | 73.75 | 94.38 |
| 净利润 | 198.19 | 292.14 | 417.92 | 534.82 |
| 少数股东损益 | 34.58 | 50.97 | 72.92 | 93.32 |
| 归属母公司股东净利 | 163.61 | 241.16 | 345.00 | 441.51 |

主要财务比率

| | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|----------|--------|---------|--------|
| 收益率 | | | | |
| 毛利率 | 43.48% | 43.11% | 43.14% | 42.96% |
| 三费/销售收入 | 14.09% | 17.69% | 17.07% | 16.88% |
| EBIT/销售收入 | 18.64% | 18.43% | 19.65% | 20.24% |
| EBITDA/销售收入 | 23.53% | 23.26% | 23.42% | 23.21% |
| 销售净利率 | 14.30% | 15.40% | 17.15% | 17.92% |
| 增长率 | | | | |
| 销售收入增长率 | 72.01% | 36.89% | 28.45% | 22.48% |
| EBIT 增长率 | 159.57% | 35.30% | 37.00% | 26.15% |
| EBITDA 增长率 | 148.42% | 35.30% | 29.31% | 21.38% |
| 净利润增长率 | 120.59% | 47.40% | 43.06% | 27.97% |
| 总资产增长率 | 126.29% | 2.99% | 21.01% | 34.49% |
| 股东权益增长率 | 914.44% | 33.69% | 36.05% | 33.91% |
| 经营营运资本增长率 | -129.37% | 53.94% | 583.71% | 29.73% |
| 业绩和估值指标 | | | | |
| EBIT | 258.34 | 349.53 | 478.87 | 604.08 |
| EBITDA | 326.11 | 441.23 | 570.57 | 692.59 |
| NOPLAT | 216.50 | 297.10 | 407.04 | 513.47 |
| 净利润 | 163.61 | 241.16 | 345.00 | 441.51 |

资料来源：WIND、东海证券研究所

分析师简介:

周啸宇, 2017年加入东海证券, 电子行业研究员, 两年以上证券研究经验。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
电话: (8621) 20333619
传真: (8621) 50585608
邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
电话: (8610) 66216231
传真: (8610) 59707100
邮编: 100089