

2025年01月01日

## 动态跟踪点评报告：精细化管理成效显著，募投项目有序推进

**增持(维持)**

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	2029	2481	2878	3298	3892
同比(%)	0.96	22.30	16.01	14.59	18.01
归母净利润(百万元)	(63.30)	121.15	207.86	235.60	289.49
同比(%)	(135.75)	291.41	71.57	13.34	22.88
EPS-最新摊薄(元/股)	(0.09)	0.18	0.31	0.35	0.43
P/E(现价&最新摊薄)	(133.22)	69.60	40.57	35.79	29.13

### 投资要点

- LED 下游需求回暖，公司产能有序释放：**得益于商业活动、文化旅游、大型商演和运动赛事等需求恢复，市场终端需求持续回暖，公司产能释放叠加产品定位、市场需求精准把握，以高光效照明、车用照明、背光等为代表的高端产品产销两旺，公司产能利用率、产销率保持一贯高位，销售规模维持稳定。2019-2023 年公司产能利用率为 97.02%、97.50%、98.72%、98.23%、98.45%，公司一直处于满负荷运转状态；产销率分别为 102.49%、102.36%、99.15%、96.75%、100.96%，公司一直处于满产满销状态。公司上述生产关键指标常年稳居行业高位。
- 经营效率稳健优质，2024 年前三季度业绩大幅增长：**公司 2019-2023 年营业收入年复合增长率达 21.38%，经营效率和质量保持稳定优质。2024 年前三季度，公司实现营业收入 20.22 亿元，同比增长 10.61%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.60 亿元，同比增长 107.02%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.51 亿元，同比增长 2,408.97%。
- 拓展布局红黄光外延片/芯片，不断推进 Mini/Micro LED 项目：**随着小间距显示、全彩屏及 RGB 白光等市场快速崛起，红黄光与蓝绿光 LED 芯片产品在生产中的配合与协同愈发重要，结合致力于为客户提供全色系产品解决方案的战略，公司新增了“年产 240 万片红黄光外延片、芯片项目”，适时调整了“Mini/Micro LED 芯片研发及制造扩建项目”的实施进度。截至 2024 年三季度末，上述项目已投入募集资金 2.76 亿元。此前由于缺乏 GaAs 基的红黄光 LED 芯片产品布局，导致公司在 MLED 新型显示等快速增长的显示细分市场竞争优势不突出，随着两个项目的推进，MiniLED、植物照明、背光、显示等高端高价产品陆续推出，公司产品类别将进一步丰富；随着研发投入加大，结构再突破、性能再提升、产品再升级，公司发展动力进一步增强。
- 盈利预测与投资评级：**我们认为公司 LED 芯片及外延片实力强劲，核心产品红黄光 LED 有望在起量后保持高速增长，预计 2024-2026 年公司营业收入为 28.8/33.0 亿元（前值 30.1/33.6 亿元），新增 2026 年收入预测 38.9 亿元，归母净利润为 2.1/2.4 亿元（前值 1.6/2.0 亿元），新增 2026 年净利润预测 2.9 亿元，2024-2026 年对应 PE 为 40.57/35.79/29.13 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：**下游需求恢复不及预期；扩产进度不及预期。

**证券分析师 马天翼**

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

**证券分析师 鲍娴颖**

执业证书：S0600521080008

baoxy@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	12.49
一年最低/最高价	7.50/13.75
市净率(倍)	3.15
流通 A 股市值(百万元)	6,226.73
总市值(百万元)	8,445.89

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.96
资产负债率(% ,LF)	44.30
总股本(百万股)	676.21
流通 A 股(百万股)	498.54

### 相关研究

《聚灿光电(300708): LED 芯片头部企业，技术+管理打造护城河》

2023-09-05

## 聚灿光电三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,274</b>	<b>3,930</b>	<b>4,606</b>	<b>5,402</b>	<b>营业收入</b>	<b>2,481</b>	<b>2,878</b>	<b>3,298</b>	<b>3,892</b>
货币资金及交易性金融资产	2,336	2,657	3,184	3,756	营业成本(含金融类)	2,222	2,443	2,798	3,293
经营性应收款项	689	943	1,055	1,228	税金及附加	7	8	9	11
存货	221	303	340	391	销售费用	15	19	22	25
合同资产	0	0	0	0	管理费用	48	59	68	79
其他流动资产	28	27	28	28	研发费用	129	144	165	195
<b>非流动资产</b>	<b>1,466</b>	<b>1,565</b>	<b>1,572</b>	<b>1,550</b>	<b>财务费用</b>	<b>(41)</b>	<b>(15)</b>	<b>(15)</b>	<b>(17)</b>
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	11	17	18	21
固定资产及使用权资产	1,243	1,270	1,278	1,257	投资净收益	(3)	3	3	4
在建工程	16	83	73	63	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	25	22	21	19	减值损失	(30)	(5)	(6)	(5)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>79</b>	<b>235</b>	<b>267</b>	<b>326</b>
其他非流动资产	182	190	200	211	营业外净收支	(2)	(1)	(2)	(1)
<b>资产总计</b>	<b>4,740</b>	<b>5,495</b>	<b>6,179</b>	<b>6,952</b>	<b>利润总额</b>	<b>77</b>	<b>234</b>	<b>265</b>	<b>325</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,856</b>	<b>2,459</b>	<b>2,892</b>	<b>3,364</b>	<b>减:所得税</b>	<b>(44)</b>	<b>26</b>	<b>29</b>	<b>36</b>
短期借款及一年内到期的非流动负债	876	1,097	1,383	1,644	<b>净利润</b>	<b>121</b>	<b>208</b>	<b>236</b>	<b>289</b>
经营性应付款项	861	1,242	1,383	1,585	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	4	3	4	5	<b>归属母公司净利润</b>	<b>121</b>	<b>208</b>	<b>236</b>	<b>289</b>
其他流动负债	116	116	122	130					
非流动负债	0	12	27	39	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.18	0.31	0.35	0.43
长期借款	0	12	27	39	EBIT	41	218	250	308
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	209	433	488	570
租赁负债	0	0	0	0					
其他非流动负债	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	<b>1,857</b>	<b>2,471</b>	<b>2,919</b>	<b>3,403</b>	<b>毛利率(%)</b>	<b>10.44</b>	<b>15.11</b>	<b>15.16</b>	<b>15.39</b>
归属母公司股东权益	2,883	3,024	3,260	3,549	归母净利率(%)	4.88	7.22	7.14	7.44
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,883</b>	<b>3,024</b>	<b>3,260</b>	<b>3,549</b>	<b>收入增长率(%)</b>	<b>22.30</b>	<b>16.01</b>	<b>14.59</b>	<b>18.01</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,740</b>	<b>5,495</b>	<b>6,179</b>	<b>6,952</b>	<b>归母净利润增长率(%)</b>	<b>291.41</b>	<b>71.57</b>	<b>13.34</b>	<b>22.88</b>

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	201	506	500	571	每股净资产(元)	4.30	4.47	4.82	5.25
投资活动现金流	(1,491)	(331)	(249)	(241)	最新发行在外股份 (百万股)	676	676	676	676
筹资活动现金流	1,215	149	276	243	ROIC(%)	2.14	4.92	5.05	5.54
现金净增加额	(72)	321	527	572	ROE-摊薄(%)	4.20	6.87	7.23	8.16
折旧和摊销	168	215	238	262	资产负债率(%)	39.17	44.97	47.24	48.95
资本开支	(142)	(310)	(240)	(231)	P/E (现价&最新股本摊薄)	69.60	40.57	35.79	29.13
营运资本变动	(35)	46	(3)	(13)	P/B (现价)	2.90	2.79	2.59	2.38

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

### 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

### 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证50指数),具体如下:

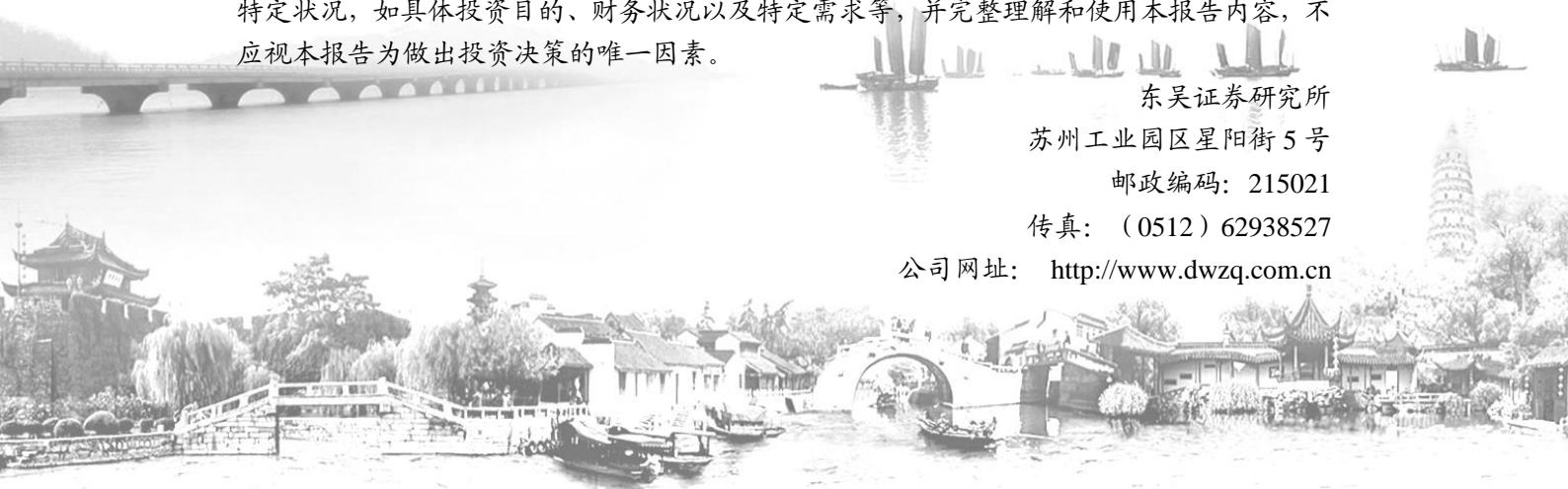
#### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上;
- 增持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间;
- 中性: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间;
- 减持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

#### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来6个月内,行业指数相对强于基准5%以上;
- 中性: 预期未来6个月内,行业指数相对基准-5%与5%;
- 减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>