

乾照光电（300102.SZ）

产品优化与产能提升并举，预告净利同比翻番增长

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,698	2,387	2,984	3,541	4,072
增长率 yoy（%）	-9.7	40.6	25.0	18.7	15.0
归母净利润（百万元）	-50	32	93	112	185
增长率 yoy（%）	-126.9	162.8	193.3	20.3	66.2
ROE（%）	-1.3	0.8	2.2	2.6	4.1
EPS 最新摊薄（元）	-0.05	0.03	0.10	0.12	0.20
P/E（倍）	-203.8	324.7	110.7	92.0	55.4
P/B（倍）	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年年度业绩预告，2024 年公司预计实现归母净利润 0.87-1.11 亿元，同比增长 175.25%-251.18%；预计实现扣非净利润 0.42-0.62 亿元，同比增长 252.08%-324.50%。其中，单季度 Q4 预计实现归母净利润 0.38-0.62 亿元，同比下降 47.68%-67.87%，环比增长 218.30%-418.36%；预计实现扣非净利润 0.18-0.38 亿元，同比下降 68.32%-85.10%，环比增长 104.08%-333.90%。

中高端收入占比提升，净利同比翻番增长：2024 年，公司致力于产品结构转型、发展第二增长曲线，中、高端产品的收入占比持续提升。此外，公司积极推进管理变革和精益化管理，运营效率提高，产能提升摊薄了固定成本，致使毛利率同比提升，与此同时，单片成本下降对应计提存货跌价减少，预计公司净利润同比实现翻番增长。费用方面，2024 年公司限制性股票激励计划确认股份支付费用约 3200 万元。扣除股份支付费用影响后，预计公司 2024 年实现归母净利润 1.19-1.43 亿元，中位数 1.31 亿元，同比增长 314.46%，超出我们先期预期。

拟 5000 万增资江西基地+海信增持，看好半导体增长趋势：根据美国半导体产业协会(SIA)发布的最新数据显示，2024 年 11 月份销售额达到 578 亿美元，同比增长 20.7%，环比增长 1.6%，月度销售额连续第八个月增长，创下历史新高。2024 年 10 月，公司计划使用募集资金人民币 5000 万元向募投项目“海信乾照江西半导体基地项目（一期）”实施主体公司全资子公司江西半导体进行新一轮增资。此外，公司股东海信视像于 2024 年 10 月 18 日增持公司股份合计 1109.39 万股，占公司现总股本的 1.21%，增持后海信视像持有股份占总现股本的 26.21%。公司向募投项目实施主体江西半导体进行增资，有利于募投项目的顺利实施、募集资金使用效率的提高以及效益的充分发挥，有利于提升公司综合竞争力；海信视像增持彰显股东对公司经营发展的信心、长期投资价值和未来持续发展前景的认可。

Mini/ Micro LED 技术渗透推动行业发展，商业航天市场空间广阔：2024 年上半年，公司新业务收入同比增长 32%。其中，在背光产品领域，随着下游 Mini LED 电视的渗透率提升，背光芯片产品需求有所增长，2024 年上半年，公司背光芯片收入同比增长 178%。在太阳能电池领域，得益于商业航天产

买入（维持评级）	
股票信息	
行业	电子
2025 年 1 月 21 日收盘价（元）	11.15
总市值（百万元）	10,261.72
流通市值（百万元）	10,200.19
总股本（百万股）	920.33
流通股本（百万股）	914.82
近 3 月日均成交额（百万元）	785.23



作者
分析师 邹兰兰
执业证书编号：S1070518060001
邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究
1、《24Q2 同环比大幅扭亏，LED+太阳能电池双轮驱动长期发展—乾照光电（300102.SZ）公司动态点评》2024-08-26
2、《业绩接近预告上限，股权激励彰显发展信心—乾照光电（300102.SZ）公司动态点评》2024-03-27
3、《海信视像增持加大持股比例，公司发展有望再上台阶—乾照光电（300102.SZ）动态点评》2024-02-19

业的发展，低轨卫星发射数量有望持续上升，公司产品需求旺盛，2024年上半年砷化镓太阳能电池外延片产品出货量同比增长 39%。随着 Mini/Micro LED 技术持续渗透、各低轨卫星互联网星座逐步开始正式建设，LED 芯片、砷化镓太阳能电池外延片的需求有望进一步提升，公司有望发挥技术领先优势和产品竞争优势，进一步打开业绩成长空间。

维持“买入”评级：2024 年，公司致力于产品结构转型，积极发展第二增长曲线，中、高端产品的收入占比持续提升；期间产能提升助力成本优化、毛利率提升，公司业绩有望持续向好。考虑到股权激励费用的影响，我们下调公司盈利预测。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.93 亿元、1.12 亿元、1.85 亿元，EPS 分别为 0.10 元、0.12 元、0.20 元，PE 分别为 111X、92X、55X。

风险提示：Mini/MicroLED 渗透率不及预期、低轨卫星发射数量不及预期、技术革新风险、市场竞争风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3270	2912	4196	4056	5194
现金	1014	671	1310	1275	1627
应收票据及应收账款	617	855	1209	1098	1634
其他应收款	40	2	50	12	59
预付账款	14	11	20	16	25
存货	537	478	744	703	955
其他流动资产	1050	895	863	952	895
非流动资产	3745	3696	4662	5266	5633
长期股权投资	114	110	107	104	99
固定资产	2918	2824	3773	4387	4773
无形资产	196	180	173	159	143
其他非流动资产	518	583	609	616	619
资产总计	7015	6608	8858	9322	10827
流动负债	1835	1543	3629	4032	5427
短期借款	465	460	2336	2899	3912
应付票据及应付账款	509	615	1018	838	1205
其他流动负债	861	468	275	295	311
非流动负债	1094	899	911	821	685
长期借款	777	638	650	560	424
其他非流动负债	318	261	261	261	261
负债合计	2930	2442	4540	4853	6112
少数股东权益	1	0	1	1	2
股本	904	913	913	913	913
资本公积	2946	2984	2984	2984	2984
留存收益	235	266	358	469	654
归属母公司股东权益	4084	4165	4318	4467	4712
负债和股东权益	7015	6608	8858	9322	10827

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	474	271	270	764	464
净利润	-51	32	93	112	186
折旧摊销	389	415	371	492	597
财务费用	53	45	73	86	90
投资损失	-6	-1	-3	-4	-2
营运资金变动	12	-273	-303	43	-455
其他经营现金流	77	52	39	35	48
投资活动现金流	-848	-156	-1248	-1200	-909
资本支出	223	248	1340	1099	969
长期投资	-640	80	3	3	5
其他投资现金流	14	12	89	-104	55
筹资活动现金流	817	-514	-258	-162	-216
短期借款	-138	-5	1876	563	1013
长期借款	61	-139	12	-90	-136
普通股增加	196.2	10	0	0	0
资本公积增加	1365	38	0	0	0
其他筹资现金流	-668	-418	-2146	-636	-1094
现金净增加额	442	-400	-1236	-598	-661

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1698	2387	2984	3541	4072
营业成本	1416	2092	2519	2982	3417
营业税金及附加	11	22	27	30	36
销售费用	23	23	27	32	37
管理费用	151	124	158	212	183
研发费用	114	121	134	142	163
财务费用	53	45	73	86	90
资产和信用减值损失	-80	-78	-45	-40	-52
其他收益	68	122	86	90	93
公允价值变动收益	7	2	5	5	4
投资净收益	6	1	3	4	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-69	8	97	117	195
营业外收入	3	3	2	3	3
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	-68	10	98	118	196
所得税	-17	-22	5	6	10
净利润	-51	32	93	112	186
少数股东损益	-1	0	0	1	1
归属母公司净利润	-50	32	93	112	185
EBITDA	368	465	539	743	964
EPS (元/股)	-0.05	0.03	0.10	0.12	0.20

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-9.7	40.6	25.0	18.7	15.0
营业利润 (%)	-134.1	111.4	1123.4	20.5	66.8
归属母公司净利润 (%)	-126.9	162.8	193.3	20.3	66.2
获利能力					
毛利率 (%)	16.6	12.4	15.6	15.8	16.1
净利率 (%)	-3.0	1.3	3.1	3.2	4.6
ROE (%)	-1.3	0.8	2.2	2.6	4.1
ROIC (%)	-0.3	2.7	2.1	2.9	3.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	41.8	37.0	51.2	52.1	56.5
净负债比率 (%)	31.6	24.8	48.9	59.8	69.2
流动比率	1.8	1.9	1.2	1.0	1.0
速动比率	1.5	1.5	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	2.6	3.3	2.9	3.1	3.0
应付账款周转率	4.2	5.9	4.5	4.9	5.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.05	0.03	0.10	0.12	0.20
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.51	0.29	0.29	0.83	0.50
每股净资产 (最新摊薄)	4.44	4.53	4.63	4.74	4.94
估值比率					
P/E	-203.8	324.7	111	92	55
P/B	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3
EV/EBITDA	29.6	23.2	22.1	16.6	13.4

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686