

2025 年 3 月 03 日

业绩创历史新高，MLED 放量在即

聚灿光电 (300708)

分析判断：

► 精准把握市场需求，营收利润均创新高

2024 年度，公司实现营业收入 27.60 亿元，同比增长 11.23%，归属于上市公司股东的净利润 1.96 亿元，同比增长 61.44%。公司实现连续六年营收增长，自 2019 年起营收复合增长率达到 30.49%。并且走出 2022 年的行业低谷，归母净利润实现连续两年超 60% 增长。

根据公司年报，公司营销策略、市场需求的精准把握叠加产能释放，以高光效照明、车用照明、背光、Mini 直显等为代表的高端产品产销两旺，产能利用率、产销率保持一贯高位，主营业务稳步增长。

► 持续精细化领先行业，助力盈利能力提升

根据公司年报，20Q1 至 24Q3，公司应收账款周转天数低于行业均值 20% 以上，存货周转天数低于行业均值 55% 以上；2019-2023 年公司单位资产创收较行业均值高出 111.11%；公司人均创收较行业均值高出 91.62%。

公司主营业务毛利率提升至 24.99%，较上年增长 6.78%。我们认为公司精细化的管理是近两年保持利润快速增长的重要动力，从与行业平均水平比较可看出，公司在行业中的运营效率处于领先地位。

► MLED 市场增长迅猛，公司业务放量在即

根据公司年报，2025 年 1 月 11 日，“年产 240 万片红黄光外延片、芯片项目”部分建成投产，主要产品将增加 GaAs 基红黄光 LED 外延片、芯片，公司正式转型为全色系 LED 芯片供应商。公司开发生产的 Mini/Micro LED 直显产品可广泛应用新一代信息技术显示市场，如车载显示、超大型显示以及 AR/VR、可穿戴设备、可植入器件等。

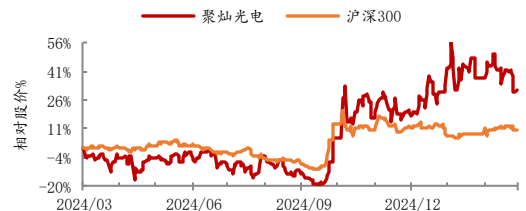
根据 CINNO，2024 年下半年国内 Mini LED TV 销售的优异表现促使 2024 年全年销量渗透率大幅增长至 18%，销量同比翻近 7 倍。公司 24 年 Mini LED 收入同比增长 390.40%，我们认为从 2024 年数据可以看出，公司充分受益于 Mini LED 市场的放量增长。

我们认为公司在补齐红黄光芯片后，将更有能力全面覆盖 MLED 领域的客户需求。随者 MLED 市场的快速发展，公司未来增长将有望迎来新的强大动力。

评级及分析师信息

评级：增持
上次评级：增持
目标价格：
最新收盘价：12.56

股票代码：300708
52 周最高价/最低价：15.38/7.63
总市值(亿)：84.93
自由流通市值(亿)：63.22
自由流通股数(百万)：503.31



分析师：单慧伟
邮箱：shanhw@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524120004
联系电话：

分析师：卜灿华
邮箱：buch@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524120006
联系电话：

相关研究

1. 【华西电子深度报告】聚灿光电：行业复苏业绩创新高，全色系布局迎发展新机遇

2024.10.21

投资建议

我们认为公司对市场的精准把握与精细化的管理能力是公司强大的竞争力，在全面转型全色系供应后，有望在 MLED 领域实现快速放量增长。

考虑到公司业绩持续创新高的原因，我们上调公司 25-26 年营收 33.40/38.76 亿元的预测至 33.68/39.75 亿元，预计 27 年营收为 46.51 亿元。

上调 25-26 年 EPS 0.32/0.40 元的预测至 0.40/0.52 元，预计 27 年 EPS 为 0.68 元。

对应 2025 年 3 月 3 日 12.56 元/股收盘价，PE 分别为 31.08/24.06/18.59 倍，维持公司“增持”评级。

风险提示

行业竞争加剧，新产品开发与开拓不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,481	2,760	3,368	3,975	4,651
YoY (%)	22.3%	11.2%	22.0%	18.0%	17.0%
归母净利润(百万元)	121	196	273	353	457
YoY (%)	291.4%	61.4%	39.7%	29.2%	29.4%
毛利率 (%)	10.4%	13.7%	14.4%	15.5%	16.5%
每股收益 (元)	0.21	0.30	0.40	0.52	0.68
ROE	4.2%	7.2%	9.6%	11.7%	14.1%
市盈率	59.81	41.87	31.08	24.06	18.59

资料来源：WIND、华西证券研究所

正文目录

1. 持续精细化领先行业，营收利润均创新高	4
1.1. 精准把握市场需求，保持高稼动率	4
1.2. 精细化管理效果显著，持续保持行业领先地位	5
2. MLED 市场增速强劲，公司全色系布局后有望快速发力	7
2.1. Mini LED 市场超预期增长，公司受益显著	7
2.2. Micro LED 机遇充分，公司有望抓住行业机遇	9
3. 投资建议	10
4. 风险提示	10

图表目录

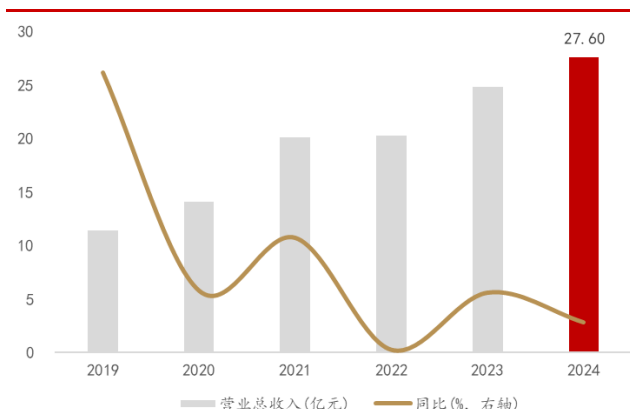
图 1 营业收入保持持续增长	4
图 2 归母净利实现连续两年超 60% 增长	4
图 3 公司稼动率、产销率稳定保持高位运转	5
图 4 应收账款周转天数低于行业均值 20% 以上	5
图 5 存货周转天数低于行业均值 55% 以上	5
图 6 公司通过精细化管理实现更高效益产出	6
图 7 2024 年国内 Miniled 市场开始放量增长	8
图 8 Micro led 作为未来显示的核心技术仍在快速发展	9

1. 持续精细化领先行业，营收利润均创新高

1月23日公司发布24年年报。2024年度，公司实现营业收入27.60亿元，同比增长11.23%，归属于上市公司股东的净利润1.96亿元，同比增长61.44%。

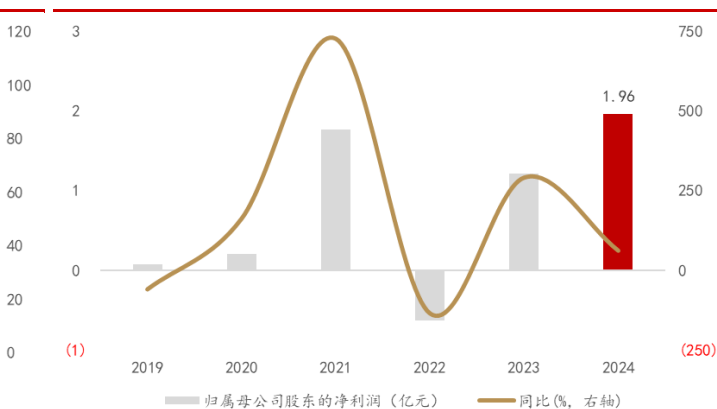
公司实现连续六年营收增长，自2019年起营收复合增长率达到30.49%。并且走出2022年的行业低谷，归母净利实现连续两年超60%增长。

图1 营业收入保持持续增长



资料来源：WIND、华西证券研究所

图2 归母净利实现连续两年超60%增长

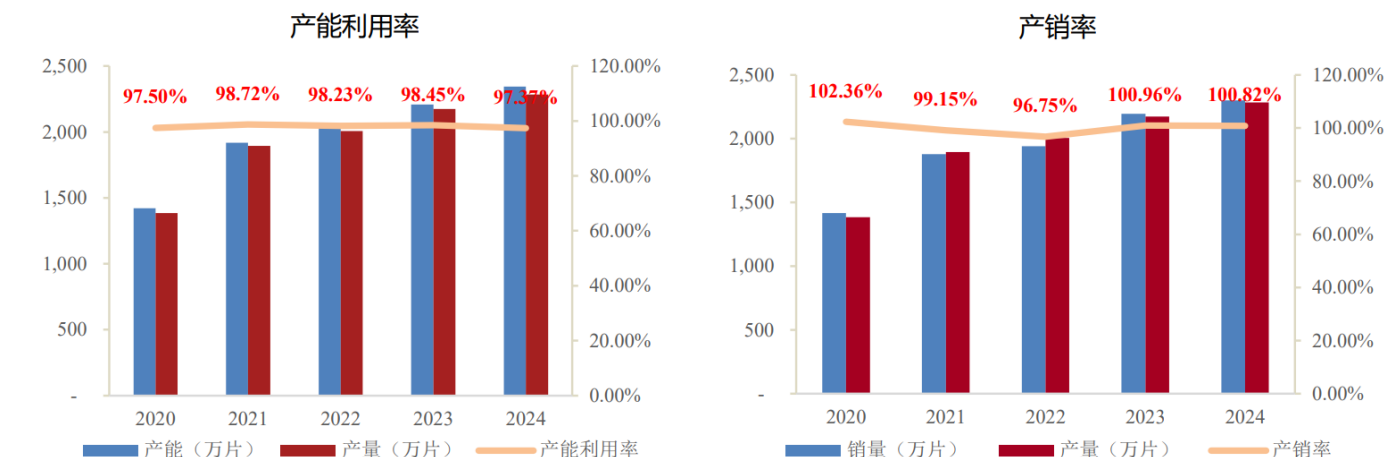


资料来源：WIND、华西证券研究所

1.1. 精准把握市场需求，保持高稼动率

根据公司年报，公司营销策略、市场需求的精准把握叠加产能释放，以高光效照明、车用照明、背光、Mini 直显等为代表的高端产品产销两旺，产能利用率、产销率保持一贯高位，主营业务稳步增长。

图3 公司稼动率、产销率稳定保持高位运转

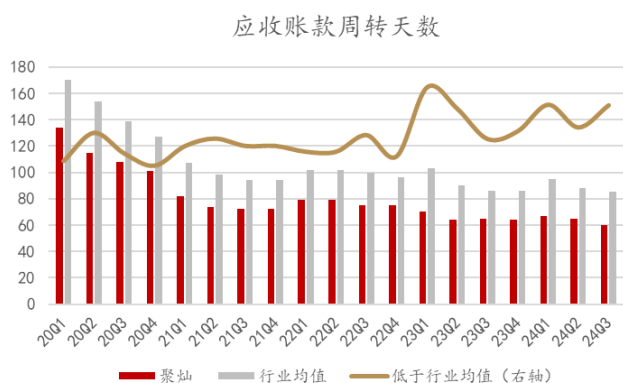


资料来源：公司年报、华西证券研究所

1.2. 精细化管理效果显著，持续保持行业领先地位

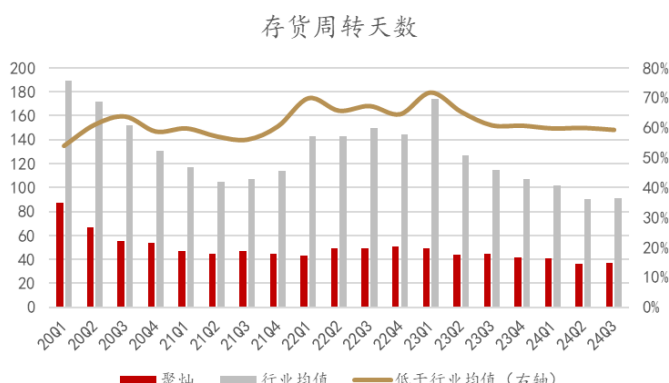
根据公司年报，公司坚持涵盖经营全流程的精细化管理模式，特别是加强了技术人才优化、技术自主创新。人才梯队持续优化，研究开发稳定投入，关键指标加速突破，推动高端产品性能提升、效率提升、结构优化，产品竞争力显著提升。同时，规模经济效应凸显，材料议价能力增强，费用支出管控得力。

图4 应收账款周转天数低于行业均值 20%以上



资料来源：公司年报、华西证券研究所

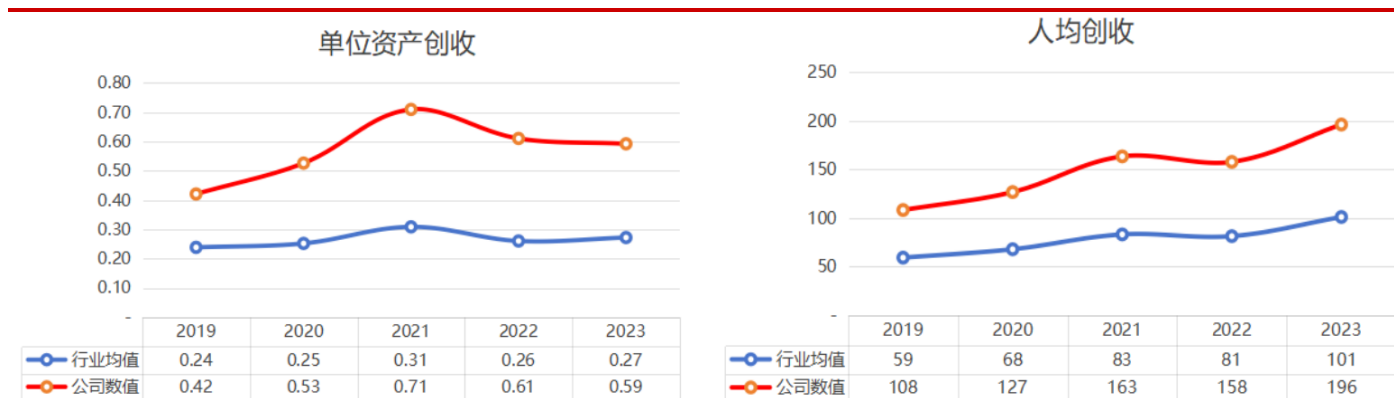
图5 存货周转天数低于行业均值 55%以上



资料来源：公司年报、华西证券研究所

通过持续技术创新、人机配比率优化、人员激励机制等精进方案，人均创收显著高于同业上市公司均值；通过设备技术改造升级、合理布置厂房格局、提高设备生产效率等细节管理，单位资产创收能力明显优于同业上市公司。

图6 公司通过精细化管理实现更高效益产出



资料来源：公司年报、华西证券研究所

根据公司年报，20Q1 至 24Q3，公司应收账款周转天数低于行业均值 20%以上，存货周转天数低于行业均值 55%以上；2019-2023 年公司单位资产创收（指营业收入/平均资产总额）均值 0.57，较同期公司所处行业上市公司均值 0.27，高出 111.11%；公司人均创收（指营业收入/平均人数）均值 150.52 万元，较同期公司所处行业上市公司均值 78.55 万元，高出 91.62%。

公司主营业务毛利率提升至 24.99%，较上年增长 6.78%。我们认为公司精细化管理是近两年保持利润快速增长的重要动力，从与行业平均水平比较可看出，公司在行业中的运营效率处于领先地位。

2. MLED 市场增速强劲，公司全色系布局后有望快速发力

根据公司年报，2025 年 1 月 11 日，“年产 240 万片红黄光外延片、芯片项目”部分建成投产，主要产品将增加 GaAs 基红黄光 LED 外延片、芯片，公司正式转型为全色系 LED 芯片供应商。

截至 2025 年 1 月 11 日，红黄光项目已具备部分量产条件，这一成果标志着项目向大规模生产迈出了坚实步伐。随着上述项目的推进，公司产品类别将进一步丰富，应用场景将进一步扩大；随着研发投入加大，结构再突破、性能再提升、产品再升级，公司发展动力将进一步增强。

Mini/Micro LED 具有超高分辨率、更丰富色彩饱和度和技术应用灵活性，市场潜力巨大。伴随着技术更新进步和成本下降，在加速对传统显示替代的同时，应用场景不断扩展。

公司开发生产的 Mini/Micro LED 直显产品可广泛应用新一代信息技术显示市场，如车载显示、超大型显示以及 AR/VR、可穿戴设备、可植入器件等。

我们认为公司在补齐红黄光芯片后，将更有能力全面覆盖 MLED 领域的客户需求。随着 MLED 市场的快速发展，公司未来增长将有望迎来新的强大动力。

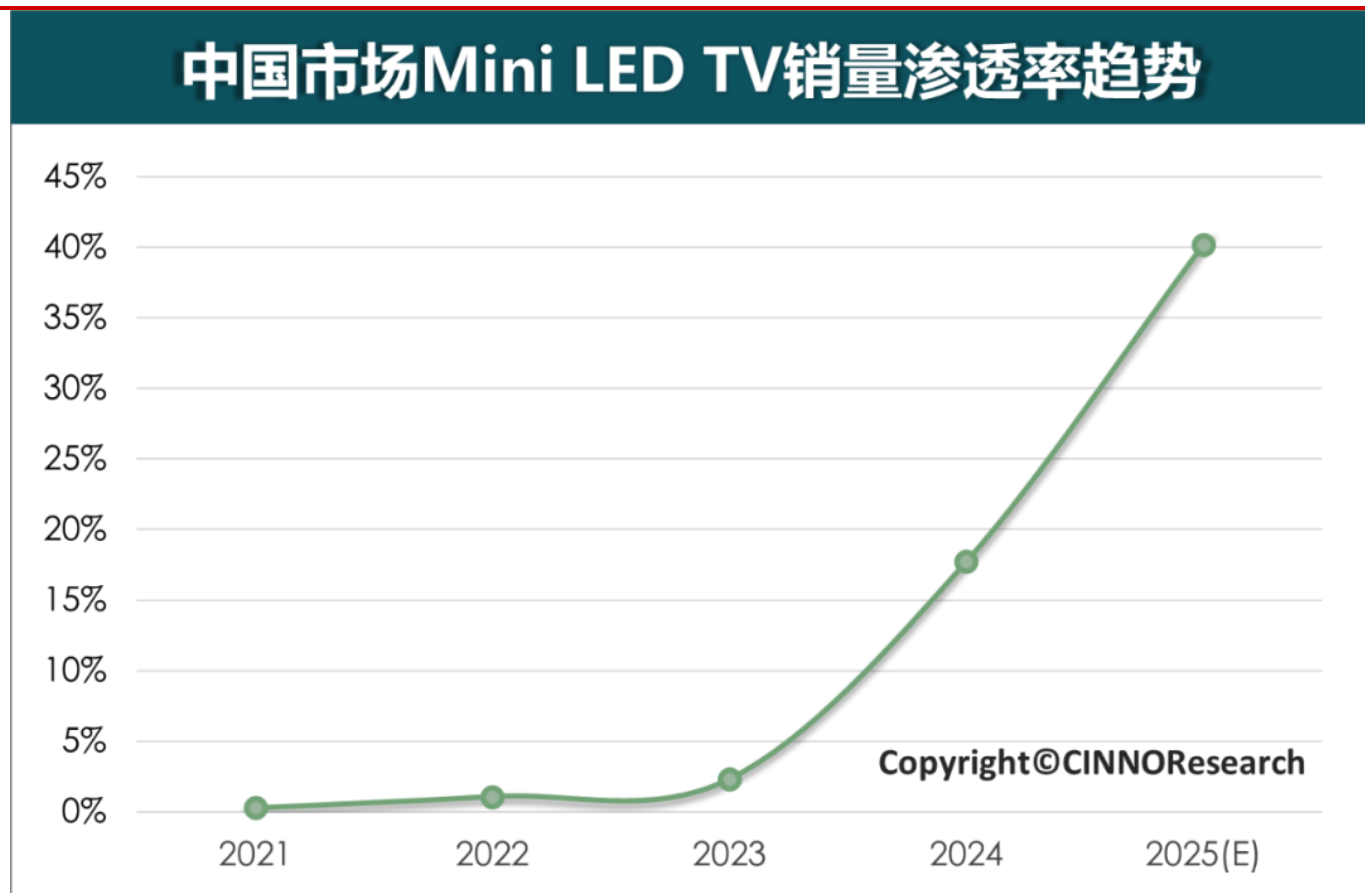
2.1. Mini LED 市场超预期增长，公司受益显著

根据公司年报，公司 24 年 Mini LED 收入同比增长 390.40%。Mini LED 产品渗透率持续提升，Mini 直显实现技术领先的同时，加速储备 Mini 混编等新技术。

Mini 直显领域，通过衬底、AlN、石墨盘、Recipe 等的精细优化，波长均匀性和光电性能一致性均达同行领先水平；

Mini 背光领域，自主研发高压芯片筛选方案，成功解决超高压 Mini 背光产品单胞微漏的问题，实现批量量产。

图 7 2024 年国内 MiniLED 市场开始放量增长



资料来源：CINNO、华西证券研究所

根据 CINNO，自 2024 年二季度起，中国市场 Mini LED TV 销量渗透率进入快速增长期，尤其是去年三四季度，在国补政策的助力下，国内 Mini LED TV 的销量渗透率进入爆发增长期。据 CINNO Research 数据显示，2024 年三季度国内市场 Mini LED TV 销量渗透率接近 20%，至去年四季度，国内 Mini LED TV 销量渗透率已突破 30%，2024 年下半年国内 Mini LED TV 销售的优异表现促使 2024 年全年销量渗透率大幅增长至 18%，销量同比翻近 7 倍。

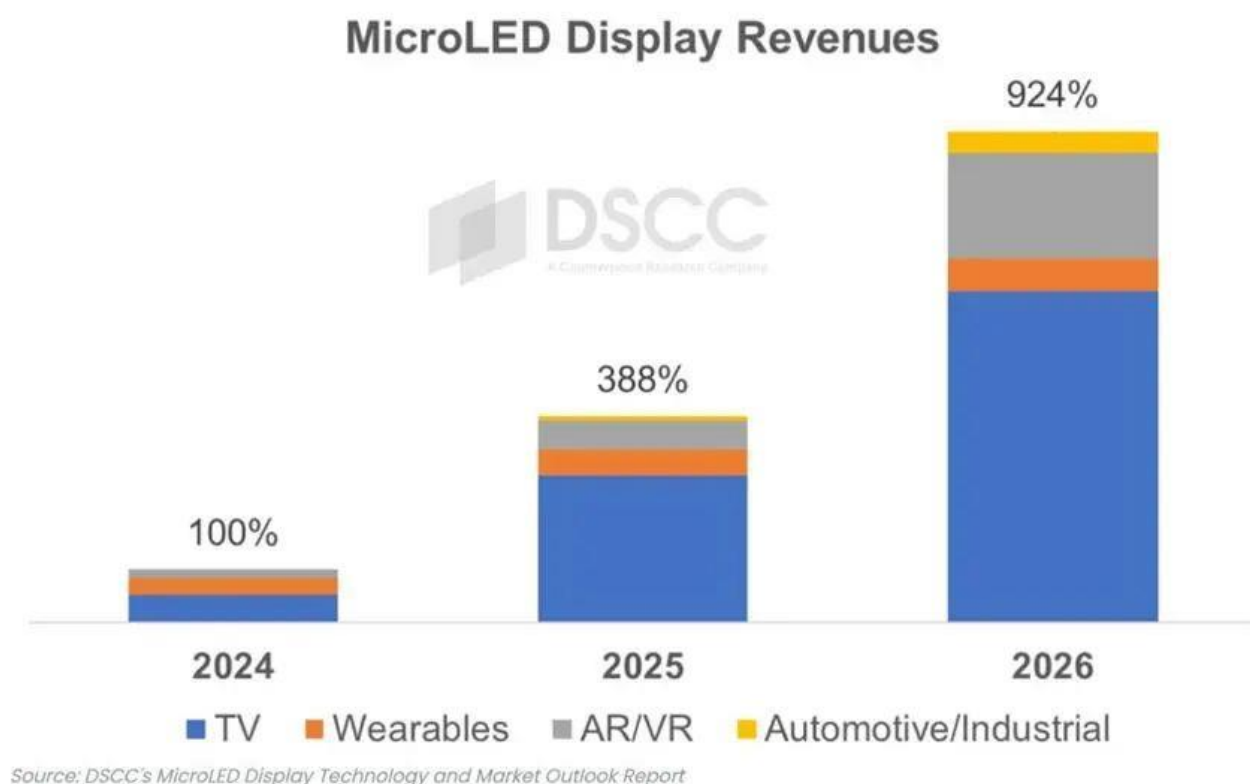
我们认为从 2024 年数据可以看出，公司充分受益于 Mini LED 市场的放量增长。未来公司在 Mini LED 板块机遇显著，随着市场的快速发展，将快速拉动公司相关收入的营收增长。

2.2. Micro LED 机遇充分，公司有望抓住行业机遇

根据公司年报，Micro LED 领域，与国内外头部企业保持密切合作，紧跟市场最新技术平台，开发 Micro 专用外延和芯片，逐步实现小批量出货。前装车载照明领域，随着管理体系升级以及产品性能持续提升，多款银镜倒装、车规正装产品已通过 AEC-Q102 测试并获得终端认证，实现小批量量产。直显 RGB 产品已经通过多家客户验证，已实现稳定批量供货，正逐步放开扩大产能。目前，公司高端 LED 芯片技术已处于国内一线水平。

Micro LED 微显示领域，外延技术配合头部企业持续技术认证，逐步完善关键技术知识储备。

图 8 Micro led 作为未来显示的核心技术仍在快速发展



资料来源：DSCC、华西证券研究所

根据 DSCC，在 AR/VR 领域，部分智能眼镜已经开始使用 Micro LED 显示器，这些显示器被称为「LEDoS」(LED on Silicon)，采用 SiC MOS 基板制造。Meta 最近就展示了基于 Micro LED 显示器和碳化硅(SiC)导光板的 Orion 智能眼镜原型，尽管 Orion 目前仍为概念装置，尚未进入量产。DSCC 认为，Micro LED 是未来智能眼镜的关键技术，但在实现全彩显示方面仍面临挑战。

我们认为当前 Micro LED 正处于 0-1 突破的关键时间点，作为未来最核心的显示技术，能抢占先机的企业有望在未来掌握一定的先发优势。公司持续布局 Micro LED 领域，有望在行业快速发展与突破阶段，获得更多新的发展机遇。

3. 投资建议

我们认为公司对市场的精准把握与精细化的管理能力是公司强大的竞争力，在全面转型全色系供应后，有望在 MLED 领域实现快速放量增长。

考虑到公司业绩持续创新高的原因，我们上调公司 25-26 年 营收 33.40/38.76 亿元的预测至 33.68/39.75 亿元，预计 27 年营收为 46.51 亿元。

上调 25-26 年 EPS 0.32/0.40 元的预测至 0.40/0.52 元，预计 27 年 EPS 为 0.68 元。

对应 2025 年 3 月 3 日 12.56 元/股收盘价，PE 分别为 31.08/24.06/18.59 倍，维持公司“增持”评级。

4. 风险提示

行业竞争加剧，新产品开发与开拓不及预期等。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,760	3,368	3,975	4,651	净利润	196	273	353	457
YoY (%)	11.2%	22.0%	18.0%	17.0%	折旧和摊销	166	244	263	263
营业成本	2,382	2,882	3,359	3,883	营运资金变动	159	64	54	57
营业税金及附加	6	8	9	11	经营活动现金流	524	591	681	789
销售费用	21	26	30	36	资本开支	-539	-459	-230	-18
管理费用	43	53	62	73	投资	538	0	0	0
财务费用	-43	-47	-46	-54	投资活动现金流	40	-468	-240	-30
研发费用	129	158	187	218	股权募资	31	0	0	0
资产减值损失	-12	0	0	0	债务募资	-350	0	0	0
投资收益	-7	-9	-11	-12	筹资活动现金流	-680	-144	-186	-240
营业利润	214	296	382	494	现金净流量	-116	-22	255	519
营业外收支	-2	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	212	296	382	494	成长能力				
所得税	16	22	29	37	营业收入增长率	11.2%	22.0%	18.0%	17.0%
净利润	196	273	353	457	净利润增长率	61.4%	39.7%	29.2%	29.4%
归属于母公司净利润	196	273	353	457	盈利能力				
YoY (%)	61.4%	39.7%	29.2%	29.4%	毛利率	13.7%	14.4%	15.5%	16.5%
每股收益	0.30	0.40	0.52	0.68	净利率	7.1%	8.1%	8.9%	9.8%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	4.2%	5.6%	6.7%	8.0%
货币资金	1,553	1,531	1,786	2,305	净资产收益率 ROE	7.2%	9.6%	11.7%	14.1%
预付款项	8	10	11	13	偿债能力				
存货	240	290	338	391	流动比率	1.42	1.33	1.38	1.50
其他流动资产	921	1,087	1,253	1,437	速动比率	1.28	1.18	1.22	1.35
流动资产合计	2,722	2,918	3,388	4,145	现金比率	0.81	0.70	0.72	0.84
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	41.3%	43.6%	45.0%	46.1%
固定资产	1,486	1,632	1,565	1,303	经营效率				
无形资产	24	23	21	20	总资产周转率	0.59	0.70	0.76	0.81
非流动资产合计	1,910	2,126	2,092	1,847	每股指标 (元)				
资产合计	4,632	5,043	5,480	5,993	每股收益	0.30	0.40	0.52	0.68
短期借款	525	525	525	525	每股净资产	4.02	4.21	4.46	4.78
应付账款及票据	1,294	1,566	1,826	2,111	每股经营现金流	0.78	0.87	1.01	1.17
其他流动负债	92	103	113	124	每股股利	0.16	0.21	0.27	0.36
流动负债合计	1,912	2,194	2,464	2,760	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	41.87	31.08	24.06	18.59
其他长期负债	4	4	4	4	PB	3.11	2.98	2.82	2.63
非流动负债合计	4	4	4	4					
负债合计	1,915	2,198	2,467	2,763					
股本	676	676	676	676					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,717	2,846	3,013	3,229					
负债和股东权益合计	4,632	5,043	5,480	5,993					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。