

乾照光电 (300102.SZ)

LED 主业盈利提升，低轨商业卫星市场持续发力

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,387	2,433	3,139	3,609	3,898
增长率 yoy (%)	40.6	1.9	29.0	15.0	8.0
归母净利润 (百万元)	32	96	130	185	235
增长率 yoy (%)	162.8	204.0	35.6	41.7	27.4
ROE (%)	0.8	2.3	3.1	4.2	5.1
EPS 最新摊薄 (元)	0.03	0.10	0.14	0.20	0.26
P/E (倍)	313.0	103.0	76.0	53.6	42.1
P/B (倍)	2.4	2.4	2.4	2.3	2.2

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 年年报及 2025 年一季报，2024 全年实现营业收入 24.33 亿元，同比增长 1.91%；归母净利润 0.96 亿元，同比大幅增长 203.99%；扣非净利润 0.37 亿元，同比扭亏为盈。分季度看，2024 年 Q1-Q4 归母净利润分别为 -0.06 亿元、0.42 亿元、0.12 亿元、0.47 亿元，其中 Q4 归母净利润环比增长 294%。2025 年 Q1 实现营业收入 7.76 亿元，同比增长 39.45%，环比增长 40.07%；归母净利润 0.28 亿元，同比大幅增长 592.52%，环比下降 41.17%；扣非净利润 0.20 亿元，同比增长 284.24%，环比增长 59.04%。

毛利率提升盈利修复，研发投入持续加码：2024 年，公司营收小幅增长，但通过成本控制和提升产品附加值，公司盈利能力明显增强。2024 年公司综合毛利率为 16.67%，同比提升 4.29pcts，主因高毛利产品占比提高及产能利用率优化（同比+11pcts）。费用方面，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.27%/6.95%/6.53%/1.82%，同比 +0.31/+1.76/+1.45/-0.08pcts；其中，研发费用 1.59 亿元（同比+31.03%），重点投向 Mini/Micro LED 及 VCSEL 技术。经营活动现金流净额 5.46 亿元（同比+101.71%），显示盈利质量改善。

LED 主业稳健发展，Mini/Micro LED 放量显著：2024 年，公司 LED 业务实现了稳健增长。其中，外延片及芯片业务实现营业收入 18.93 亿元，同比增长 8.37%，占公司总营收的 77.81%，毛利率达到 17.77%，同比提升了 3.41pcts。公司在 RGB 显示、背光、Micro LED 等细分领域取得了显著进展。RGB 显示业务产品迭代升级效果显著，Mini RGB 产品营收同比增长 267%；背光业务受益于国家政策激励，市场需求持续释放，营收同比增长 757%；Micro LED 业务得益于技术优势和市场需求的释放，增长态势显著，营收同比增长 178%。控股股东海信协同开发的 RGB-Mini LED 背光芯片已应用于 116 英寸电视终端。产能利用率维持高位，外延片及芯片年产能 2323.93 万片，利用率达 96%，库存量同比+27.14%反映备货需求提升。

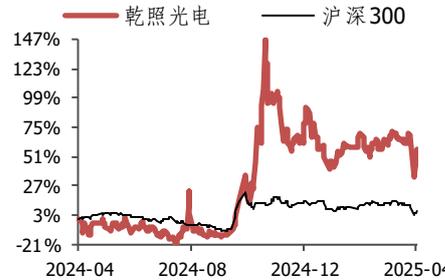
商业航天市场助力电池业务发展，VCSEL 产品拓展新兴应用领域：2024 年全球航天活动发射次数 263 次，其中美国和中国航天活动发射次数分别占总发射次数的 60%和 26%。低轨卫星互联网建设进入快车道，我国已申请的卫星数量总数接近 4 万颗，2025-2030 年将是我国低轨卫星发射的集中窗口期。公司是国内领先的砷化镓太阳能电池产品供应商，商业航天领域的高速发展

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 4 月 10 日收盘价 (元)	10.75
总市值 (百万元)	9,893.59
流通市值 (百万元)	9,825.10
总股本 (百万股)	920.33
流通股本 (百万股)	913.96
近 3 月日均成交额 (百万元)	323.65

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《产品优化与产能提升并举，预告净利同比翻番增长——乾照光电 (300102.SZ) 公司动态点评》2025-01-23
- 《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

推动了公司电池业务的快速增长，出货量稳居国内市场第一，适用于低轨商业卫星的产品已批量出货，柔性薄膜电池外延片产品也已实现大批量交付，进一步拓宽了砷化镓太阳能电池的应用范围和市场空间。此外，根据 Yole 数据，2024 年全球 VCSEL 市场规模约 20 亿美元，预计未来五年在车载与光通信领域的推动下，复合增长率超 15%。公司 VCSEL 产品可应用于消费类电子、工业感测、医美、数据通信、车载等领域，2024 年期间在多个领域实现了批量出货，推动营收稳步增长。公司积极部署数据通信领域，已布局 10G、25G 光通信芯片，可用于 HDMI2.0、数据中心等中低数据传输速率通信市场，为公司进军高速光通信市场奠定技术基础，有望在新兴应用领域实现更大的市场份额。

上调盈利预测，维持“买入”评级：公司在 2024 年实现了营收和利润的双增长，LED 业务持续发力，产品结构不断优化，新业务布局契合行业发展趋势，展现出良好的发展态势。根据公司的业务布局和行业增长趋势，预计公司将继续保持稳健增长，故上调 2025 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测。考虑到股权激励费用的影响，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.30 亿元、1.85 亿元、2.35 亿元，EPS 分别为 0.14 元、0.20 元、0.26 元，PE 分别为 76X、54X、42X。

风险提示：新技术商业化不及预期、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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2912	2994	3809	3768	4427
现金	671	699	901	1036	1119
应收票据及应收账款	855	894	1303	1130	1586
其他应收款	2	3	4	4	4
预付账款	11	16	18	21	21
存货	478	575	775	770	889
其他流动资产	895	808	808	808	808
非流动资产	3696	3715	4567	4816	4698
长期股权投资	110	101	102	102	101
固定资产	2824	2933	3787	4060	3983
无形资产	180	163	141	115	87
其他非流动资产	583	517	537	539	527
资产总计	6608	6709	8376	8584	9125
流动负债	1543	2002	3514	3619	4074
短期借款	460	682	2480	2370	2775
应付票据及应付账款	615	844	829	1028	1079
其他流动负债	468	476	206	220	220
非流动负债	899	591	657	590	454
长期借款	638	353	419	352	216
其他非流动负债	261	238	238	238	238
负债合计	2442	2593	4172	4208	4528
少数股东权益	0	0	1	2	2
股本	913	920	920	920	920
资本公积	2984	3031	3031	3031	3031
留存收益	266	363	477	636	830
归属母公司股东权益	4165	4116	4204	4374	4595
负债和股东权益	6608	6709	8376	8584	9125

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	271	546	-10	1158	367
净利润	32	96	131	185	235
折旧摊销	415	444	396	501	565
财务费用	45	44	95	102	101
投资损失	-1	-8	-1	-4	-3
营运资金变动	-273	-64	-622	391	-523
其他经营现金流	52	33	-8	-17	-8
投资活动现金流	-156	-130	-1241	-740	-439
资本支出	248	255	1248	749	448
长期投资	80	116	0	0	1
其他投资现金流	12	10	7	9	9
筹资活动现金流	-514	-419	-344	-174	-251
短期借款	-5	222	1798	-109	405
长期借款	-139	-284	66	-67	-136
普通股增加	10	7	0	0	0
资本公积增加	38	48	0	0	0
其他筹资现金流	-418	-411	-2207	3	-520
现金净增加额	-400	-2	-1595	245	-322

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2387	2433	3139	3609	3898
营业成本	2092	2027	2599	2974	3192
营业税金及附加	22	20	24	29	32
销售费用	23	31	37	43	45
管理费用	124	169	201	217	226
研发费用	121	159	166	177	179
财务费用	45	44	95	102	101
资产和信用减值损失	-78	-43	2	11	2
其他收益	122	118	94	101	109
公允价值变动收益	2	5	5	5	4
投资净收益	1	8	1	4	3
资产处置收益	0	2	1	1	1
营业利润	8	72	120	190	242
营业外收入	3	15	5	6	7
营业外支出	1	3	1	2	2
利润总额	10	84	124	195	248
所得税	-22	-12	-6	10	12
净利润	32	96	131	185	235
少数股东损益	0	0	0	1	0
归属母公司净利润	32	96	130	185	235
EBITDA	465	568	612	834	953
EPS (元/股)	0.03	0.10	0.14	0.20	0.26

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	40.6	1.9	29.0	15.0	8.0
营业利润 (%)	111.4	812.0	66.9	57.9	27.2
归属母公司净利润 (%)	162.8	204.0	35.6	41.7	27.4
获利能力					
毛利率 (%)	12.4	16.7	17.2	17.6	18.1
净利率 (%)	1.3	3.9	4.2	5.1	6.0
ROE (%)	0.8	2.3	3.1	4.2	5.1
ROIC (%)	2.7	2.5	3.1	4.3	4.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	37.0	38.6	49.8	49.0	49.6
净负债比率 (%)	24.8	22.5	55.0	46.0	47.8
流动比率	1.9	1.5	1.1	1.0	1.1
速动比率	1.5	1.1	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.3	2.8	2.9	3.0	2.9
应付账款周转率	5.9	4.3	4.8	5.0	4.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.03	0.10	0.14	0.20	0.26
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.29	0.59	-0.01	1.26	0.40
每股净资产 (最新摊薄)	4.53	4.47	4.57	4.75	4.99
估值比率					
P/E	313.0	103.0	76.0	53.6	42.1
P/B	2.4	2.4	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	22.6	18.3	19.2	13.8	12.2

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