

2025 年 04 月 14 日

## 聚灿光电 (300708.SZ)

投资评级：买入（维持）

——业绩增长强劲，高端产品产能持续释放

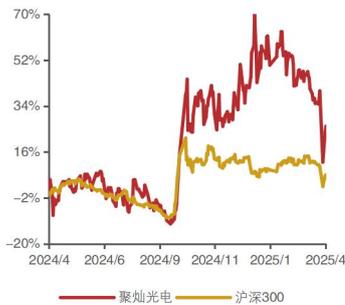
## 证券分析师

葛星甫  
SAC: S1350524120001  
gexingfu@huayuanstock.com

## 联系人

熊宇翔  
xiongyuxiang@huayuanstock.com

## 市场表现：



## 基本数据 2025 年 04 月 11 日

收盘价 (元)	11.00
一年内最高/最低 (元)	15.38/7.63
总市值 (百万元)	7,438.33
流通市值 (百万元)	5,536.36
总股本 (百万股)	676.21
资产负债率 (%)	42.70
每股净资产 (元/股)	3.96

资料来源：聚源数据

## 投资要点：

- **事件：**聚灿光电发布 2025 年一季度报告，实现营业收入 7.31 亿元，同比增长 21.80%；归母净利润 0.61 亿元，同比增长 27.72%；扣非归母净利润 0.60 亿元，同比增长 46.50%。得益于精细化管理运作和高端产品的持续放量，公司业绩稳健增长。
- **红黄光 LED 产能逐步释放，夯实第二增长曲线。**红黄光 LED 芯片具有高亮度、低功耗和长寿命的特性，与蓝绿光 LED 芯片的技术协同可实现产品全光谱覆盖与色彩性能提升，随着小间距显示、全彩屏及 RGB 等市场的快速增长，两者的协同作用愈发凸显。公司新增红黄光 LED 芯片将填补自身全彩显示技术缺口，加速直显、车载显示等高端应用落地。目前，公司已成功转型全色系 LED 芯片供应商，产品覆盖照明、背光、显示三大核心应用领域，“年产 240 万片红黄光外延片、芯片项目”于 2025 年 1 月实现部分投产，当前月产能 10 万片的生产设备基本到货，部分工序设备已在调试阶段，产能进入快速爬坡期，有望为公司业绩增长提供长期驱动力。
- **瞄准高毛利赛道，产品结构持续优化。**长期来看，Mini/Micro LED 在高端电视、车载显示的加速渗透，将继续支撑背光与显示芯片溢价。公司持续加强技术人才优化和技术自主创新，推动高端产品性能提升和结构优化，随着“Mini/Micro LED 芯片研发及制造扩建项目”的有序推进，叠加红黄光产能扩张带来的协同效应，公司 Mini LED、车载照明、显示产品等高端产品占比将持续提升，进一步丰富产品类别。
- **精细化管理，毛利率水平提高。**公司维持精耕细作的营运方式，25Q1 销售/管理/研发费用率保持平稳，分别为 0.57%/1.58%/4.48%，同比-0.19/-0.01/-0.38pct；经营活动现金流量净额显著提升达 1.76 亿元，同比增长 666.02%。同时，公司凭借精准的市场策略和对需求的敏锐洞察，在高光效照明、车用照明、背光、Mini 直显等高端产品领域取得突破性进展，高端产品占比持续攀升，产销两旺势头强劲，25Q1 实现毛利率 15.52%，同比+1.97pct，环比+2.94pct。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.05/3.48/4.01 亿元，同比增速分别为 56.04%/13.94%/15.31%，当前股价对应的 PE 分别为 24.37/21.39/18.55 倍。公司成功转型为全色系 LED 芯片厂商，产品结构持续优化，利润水平有望进一步提高，维持为“买入”评级。
- **风险提示。**宏观经济下行；市场需求不及预期；产能扩张不及预期等。

## 盈利预测与估值 (人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,481	2,760	3,342	3,749	4,360
同比增长率 (%)	22.30%	11.23%	21.10%	12.20%	16.28%
归母净利润 (百万元)	121	196	305	348	401
同比增长率 (%)	291.09%	61.44%	56.04%	13.94%	15.31%
每股收益 (元/股)	0.18	0.29	0.45	0.51	0.59
ROE (%)	4.20%	7.20%	10.47%	11.07%	11.79%
市盈率 (P/E)	61.40	38.03	24.37	21.39	18.55

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

**附录：财务预测摘要**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,553	946	1,100	1,366
应收票据及账款	748	912	1,021	1,188
预付账款	8	7	8	9
其他应收款	5	4	4	5
存货	240	334	378	438
其他流动资产	169	177	181	188
<b>流动资产总计</b>	<b>2,722</b>	<b>2,380</b>	<b>2,692</b>	<b>3,195</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,490	1,534	1,670	1,800
在建工程	157	378	383	317
无形资产	24	22	21	20
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	240	227	214	201
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,910</b>	<b>2,162</b>	<b>2,288</b>	<b>2,337</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,632</b>	<b>4,542</b>	<b>4,980</b>	<b>5,532</b>
短期借款	525	0	0	0
应付票据及账款	1,294	1,484	1,680	1,948
其他流动负债	92	139	157	182
<b>流动负债合计</b>	<b>1,912</b>	<b>1,623</b>	<b>1,836</b>	<b>2,130</b>
长期借款	4	4	3	2
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>2</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,915</b>	<b>1,627</b>	<b>1,840</b>	<b>2,132</b>
股本	676	676	676	676
资本公积	1,839	1,839	1,839	1,839
留存收益	202	400	625	886
归属母公司权益	2,717	2,915	3,140	3,400
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>2,717</b>	<b>2,915</b>	<b>3,140</b>	<b>3,400</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>4,632</b>	<b>4,542</b>	<b>4,980</b>	<b>5,532</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	196	296	338	391
折旧与摊销	166	199	224	251
财务费用	-43	7	-3	-4
投资损失	7	0	0	0
营运资金变动	146	-29	54	57
其他经营现金流	52	10	10	10
<b>经营性现金净流量</b>	<b>524</b>	<b>483</b>	<b>623</b>	<b>705</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>40</b>	<b>-451</b>	<b>-351</b>	<b>-301</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-680</b>	<b>-639</b>	<b>-119</b>	<b>-138</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-116</b>	<b>-607</b>	<b>153</b>	<b>267</b>

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,760	3,342	3,749	4,360
营业成本	2,382	2,791	3,159	3,662
税金及附加	6	8	9	10
销售费用	21	20	19	22
管理费用	43	47	52	61
研发费用	129	134	131	166
财务费用	-43	7	-3	-4
资产减值损失	-12	-15	-16	-19
信用减值损失	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-7	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	13	12	12	12
<b>营业利润</b>	<b>214</b>	<b>332</b>	<b>378</b>	<b>436</b>
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	3	2	2	2
其他非经营损益	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>212</b>	<b>330</b>	<b>376</b>	<b>434</b>
所得税	16	25	29	33
<b>净利润</b>	<b>196</b>	<b>305</b>	<b>348</b>	<b>401</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>196</b>	<b>305</b>	<b>348</b>	<b>401</b>
EPS(元)	0.29	0.45	0.51	0.59

**主要财务比率**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	11.23%	21.10%	12.20%	16.28%
营业利润增长率	170.80%	55.04%	13.87%	15.24%
归母净利润增长率	61.44%	56.04%	13.94%	15.31%
经营现金流增长率	160.59%	-7.85%	28.97%	13.14%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	13.70%	16.47%	15.75%	16.00%
净利率	7.09%	9.13%	9.27%	9.20%
ROE	7.20%	10.47%	11.07%	11.79%
ROA	4.22%	6.72%	6.98%	7.25%
<b>估值倍数</b>				
P/E	38.03	24.37	21.39	18.55
P/S	2.70	2.23	1.98	1.71
P/B	2.74	2.55	2.37	2.19
股息率	1.38%	1.44%	1.64%	1.89%
EV/EBITDA	23	13	12	10

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 证券分析师声明

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并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。