

信义山证汇通天下

证券研究报告

LED

聚灿光电（300708.SZ）

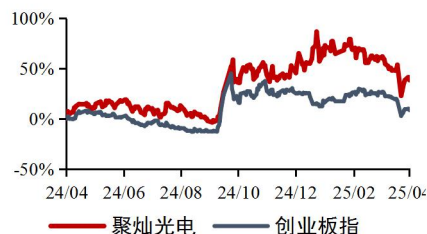
买入-A(维持)

业绩创同期新高，第二增长曲线打开成长空间

2025 年 4 月 16 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 4 月 16 日

收盘价（元）：	11.00
年内最高/最低（元）：	15.38/7.63
流通 A 股/总股本（亿）：	5.03/6.76
流通 A 股市值（亿）：	55.36
总市值（亿）：	74.38

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益(元)：	0.09
摊薄每股收益(元)：	0.09
每股净资产(元)：	3.96
净资产收益率(%)：	2.30

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

研究助理：

董雯丹

邮箱：dongwendan@sxzq.com

事件描述

➤ 公司发布 2025 年一季度报告。2025 年一季度公司实现营业收入 7.31 亿元，同比增长 21.80%，环比下降 0.78%；实现归母净利润 0.61 亿元，同比增长 27.72%，环比增长 70.57%。

事件点评

➤ **LED 芯片保持产销两旺，公司业绩创同期新高。**得益于精准的营销策略、对市场需求的敏锐洞察叠加产能释放，公司 LED 芯片业务持续扩张，产销两旺下，公司业绩创同期新高，2025 年一季度公司实现营业收入 7.31 亿元，同比增长 21.80%，环比下降 0.78%，实现归母净利润 0.61 亿元，同比增长 27.72%，环比增长 70.57%。

➤ **产品结构升级叠加降本增效，公司盈利能力环比大幅提升。**得益于公司研究开发稳定投入，公司高端产品性能不断提升、结构持续优化，以高光效照明、车用照明、背光、Mini 直显等为代表的高端产品占比持续攀升，带动公司产品均价及毛利率同步提高，2025 年一季度公司毛利率为 15.52%，同比增长 1.97pcts，环比增长 2.95pcts。同时，得益于公司精细化管理模式及规模经济效应凸显，2025 年一季度净利率为 8.40%，同比增长 0.39pct，环比增长 3.51pcts。

➤ **主营业务增长稳健，第二增长曲线打开成长空间。**“年产 240 万片红黄光外延片、芯片项目”项目建设进展显著，关键节点加速突破，25 年 1 月 11 日实现部分投产，当前月产能 10 万片的生产设备基本到货，部分工序设备处在调试阶段，产能正处于快速爬坡期。未来公司将利用全色系 LED 芯片生产、销售的优势和协同效应，更好地满足下游市场需求，产品矩阵全面覆盖照明、背光、显示三大核心应用领域。主营业务和第二增长曲线的全面配合将形成强有力的品牌效应，积极推动公司市占率提升、市场地位提高，以及打开公司利润空间。

投资建议

➤ 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.41\0.53\0.65，对应公司 2025 年 4 月 15 日收盘价 11.23 元，2025-2027 年 PE 分别为 27.5\21.0\17.3，维持“买入-A”评级。

风险提示

下游终端需求不及预期；募投项目产能消化风险；行业技术更新风险；市场



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



竞争加剧风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,481	2,760	3,257	3,823	4,353
YoY(%)	22.3	11.2	18.0	17.4	13.9
净利润(百万元)	121	196	276	362	438
YoY(%)	291.1	61.4	41.2	31.0	21.1
毛利率(%)	10.4	13.7	14.3	14.5	14.6
EPS(摊薄/元)	0.18	0.29	0.41	0.53	0.65
ROE(%)	4.2	7.2	9.6	11.5	12.6
P/E(倍)	62.7	38.8	27.5	21.0	17.3
P/B(倍)	2.6	2.8	2.6	2.4	2.2
净利率(%)	4.9	7.1	8.5	9.5	10.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3274	2722	3011	3518	3851
现金	2336	1553	1617	2107	2140
应收票据及应收账款	594	630	895	847	1163
预付账款	2	8	3	10	5
存货	221	240	292	302	317
其他流动资产	121	291	204	251	226
非流动资产	1466	1910	1958	2048	2078
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1242	1486	1580	1673	1720
无形资产	25	24	18	12	9
其他非流动资产	199	401	359	363	349
资产总计	4740	4632	4969	5566	5929
流动负债	1856	1912	2082	2425	2458
短期借款	875	525	700	613	656
应付票据及应付账款	861	1294	1279	1708	1701
其他流动负债	120	92	103	105	101
非流动负债	0	4	2	3	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	4	2	3	2
负债合计	1857	1915	2084	2428	2461
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	671	676	676	676	676
资本公积	1801	1839	1839	1839	1839
留存收益	411	501	624	786	982
归属母公司股东权益	2883	2717	2885	3138	3468
负债和股东权益	4740	4632	4969	5566	5929

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	201	524	123	992	312
净利润	121	196	276	362	438
折旧摊销	167	166	168	196	225
财务费用	-41	-43	-20	-24	-27
投资损失	3	7	5	6	6
营运资金变动	-88	146	-300	449	-328
其他经营现金流	39	52	-6	3	-1
投资活动现金流	-1491	40	-144	-331	-241
筹资活动现金流	1215	-680	85	-171	-37
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.29	0.41	0.53	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.78	0.18	1.47	0.46
每股净资产(最新摊薄)	4.26	4.02	4.27	4.64	5.13

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2481	2760	3257	3823	4353
营业成本	2222	2382	2792	3270	3716
营业税金及附加	7	6	8	9	10
营业费用	15	21	26	27	28
管理费用	48	43	50	50	52
研发费用	129	129	135	136	141
财务费用	-41	-43	-20	-24	-27
资产减值损失	-30	-12	20	23	26
公允价值变动收益	0	-0	0	0	-0
投资净收益	-3	-7	-5	-6	-6
营业利润	79	214	295	385	466
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	3	3	3	3
利润总额	77	212	292	383	463
所得税	-44	16	16	21	25
税后利润	121	196	276	362	438
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	121	196	276	362	438
EBITDA	227	363	449	563	663

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	22.3	11.2	18.0	17.4	13.9
营业利润(%)	201.6	170.8	37.6	30.7	20.9
归属于母公司净利润(%)	291.1	61.4	41.2	31.0	21.1
获利能力					
毛利率(%)	10.4	13.7	14.3	14.5	14.6
净利率(%)	4.9	7.1	8.5	9.5	10.1
ROE(%)	4.2	7.2	9.6	11.5	12.6
ROIC(%)	2.5	5.6	7.4	9.2	10.0
偿债能力					
资产负债率(%)	39.2	41.3	41.9	43.6	41.5
流动比率	1.8	1.4	1.4	1.5	1.6
速动比率	1.6	1.2	1.2	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	4.0	4.5	4.3	4.4	4.3
应付账款周转率	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2
估值比率					
P/E	62.7	38.8	27.5	21.0	17.3
P/B	2.6	2.8	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	27.0	17.7	14.7	10.7	9.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

