

聚飞光电(300303)

报告日期: 2025年04月29日

## Miniled 背光与车载业务较快增长

### ——聚飞光电点评报告

#### 投资要点

##### □ 事件: 2024 年和 25Q1 营收快速增长

2024 年, 营业收入 30.5 亿, 同比增长 22%; 归母净利润 3.4 亿, 同比增长 48%; 扣非后净利润 2.4 亿, 同比增长 44%;

24Q4 单季度, 营收 8.5 亿, 同比增长 27%, 环比增长 4%; 扣非归母净利润 0.85 亿, 同比增长 134%, 环比增长 25%。

25Q1 单季度, 营收 7.8 亿, 同比增长 21%, 环比下滑 8%; 扣非归母净利润 0.52 亿, 同比增长 11%, 环比下滑 39%。

##### □ Miniled 背光、车载业务实现较快增长

2024 年, 公司 LED 产品收入 27.8 亿, 同比增长 20%, 占总收入 91%。1) 公司 Mini LED 背光方案在国内主流品牌海信、小米、创维等客户保持主要份额, 并在三星、LG、Sony 等客户中取得突破, 实现了 Mini LED 背光收入快速增长。2024 年 8 月份国补推出以来, MiniLED 电视销量大幅增长。根据洛图科技的数据, 2024 年中国 MiniLED 电视销量 416 万台, 同比增长 352%。预计全年销量将超 900 万台, 渗透率接近 30%。这为公司相关业务带来助力。

2) 车用显示业务持续保持高速增长, 与法雷奥、马瑞利、佛瑞亚、大陆集团等国际 tier1 合作, 全面布局车用 Mini LED 和 HUD 产品, 全球市占率持续提升。

##### □ 公司持续加大研发投入, 培育新产品新业务

公司加大了新产品、新技术的研发投入。2024 年研发投入 2.0 亿元, 同比增长 34%。如红外、光耦、光学传感器等新业务顺势实现横向拓展。公司获取了政府对 400G 集成一体硅光光模块先进封装技术研发制造的项目补助, 为该技术的研发注入了强大动力; 光学膜材业务进展较顺利。

截至 2025 年 3 月 31 日, 公司货币现金 7.2 亿, 交易性金融资产 12.3 亿元。有息负债率为 0.98%。

##### □ 盈利预测及估值

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 37.2、41.7、47.3 亿元, 同比增长 22%、12%、14%; 归母净利润分别为 4.1、4.8、5.5 亿元, 同比增长 19%、17%、15%, 3 年复合增速 17%, 对应 PE 分别为 20、17、15 倍, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示: MiniLED 背光渗透率不及预期; 下游需求不及预期风险。

#### 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3053	3724	4165	4731
(+/-) (%)	22%	22%	12%	14%
归母净利润	340	405	476	546
(+/-) (%)	48%	19%	17%	15%
每股收益(元)	0.24	0.29	0.34	0.39
P/E	24	20	17	15
ROE	10.00%	10.30%	10.88%	11.19%

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 钟凯锋

执业证书号: S1230524050002  
zhongkaifeng@stocke.com.cn

分析师: 宋伟

执业证书号: S1230523110001  
songwei@stocke.com.cn

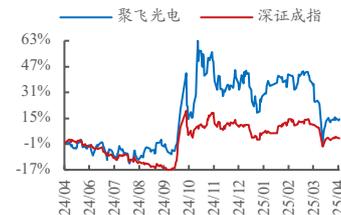
研究助理: 杨世祺

yangshiqi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 5.81
总市值(百万元)	8,182.25
总股本(百万股)	1,408.30

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《MiniLED 背光高景气, 公司业绩稳健成长》2024.10.28
- 《MiniLED 背光加速渗透, 业绩稳健成长》2024.08.30
- 《一季度业绩较快增长, MiniLED 背光带来成长机会》2024.04.26

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	4157	4681	5146	5784
现金	658	710	747	788
交易性金融资产	1244	1250	1250	1250
应收账款	1838	2238	2615	3134
其它应收款	7	8	9	10
预付账款	2	7	6	6
存货	384	444	496	572
其他	24	24	24	24
<b>非流动资产</b>	1832	2072	2321	2523
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1301	1565	1833	2051
无形资产	120	119	119	120
在建工程	33	27	21	17
其他	379	361	348	334
<b>资产总计</b>	5989	6753	7467	8307
<b>流动负债</b>	2172	2531	2770	3065
短期借款	60	60	60	60
应付款项	1910	2263	2478	2733
预收账款	0	0	0	0
其他	201	208	232	272
<b>非流动负债</b>	84	84	84	84
长期借款	0	0	0	0
其他	84	84	84	84
<b>负债合计</b>	2255	2615	2854	3149
少数股东权益	21	20	19	18
归属母公司股东权益	3712	4118	4594	5140
<b>负债和股东权益</b>	5989	6753	7467	8307

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	321	465	495	501
净利润	339	404	475	545
折旧摊销	133	214	261	309
财务费用	0	0	0	0
投资损失	(67)	(65)	(65)	(65)
营运资金变动	146	30	(58)	(135)
其它	(230)	(119)	(118)	(153)
<b>投资活动现金流</b>	116	(413)	(458)	(459)
资本支出	(161)	(450)	(500)	(500)
长期投资	1	(0)	0	0
其他	276	37	42	41
<b>筹资活动现金流</b>	(340)	(0)	(0)	(0)
短期借款	(220)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(120)	(0)	(0)	(0)
<b>现金净增加额</b>	97	51	37	42

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	3053	3724	4165	4731
营业成本	2266	2776	3098	3504
营业税金及附加	19	22	25	28
营业费用	77	93	104	117
管理费用	142	160	171	193
研发费用	205	241	256	289
财务费用	0	0	0	0
资产减值损失	(76)	(82)	(83)	(95)
公允价值变动损益	(4)	(4)	(4)	(4)
投资净收益	67	65	65	65
其他经营收益	44	40	40	40
<b>营业利润</b>	377	450	528	606
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>利润总额</b>	376	449	527	605
所得税	37	44	52	60
<b>净利润</b>	339	404	475	545
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>归属母公司净利润</b>	340	405	476	546
EBITDA	502	656	780	906
EPS (最新摊薄)	0.24	0.29	0.34	0.39

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	21.54%	21.95%	11.86%	13.59%
营业利润	50.29%	19.40%	17.46%	14.73%
归属母公司净利润	47.63%	19.34%	17.49%	14.76%
<b>获利能力</b>				
毛利率	25.80%	25.44%	25.62%	25.95%
净利率	11.09%	10.85%	11.40%	11.52%
ROE	10.00%	10.30%	10.88%	11.19%
ROIC	8.81%	9.52%	10.05%	10.33%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	37.66%	38.72%	38.22%	37.91%
净负债比率	2.66%	2.29%	2.10%	1.91%
流动比率	1.91	1.85	1.86	1.89
速动比率	1.74	1.67	1.68	1.70
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.54	0.58	0.59	0.60
应收账款周转率	2.76	2.70	2.64	2.62
应付账款周转率	2.57	2.52	2.53	2.66
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.24	0.29	0.34	0.39
每股经营现金	0.23	0.33	0.35	0.36
每股净资产	2.64	2.92	3.26	3.65
<b>估值比率</b>				
P/E	24.09	20.19	17.18	14.97
P/B	2.20	1.99	1.78	1.59
EV/EBITDA	12.67	9.61	8.03	6.87

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>