

前瞻布局 Micro LED 与通信领域，稳健中保持增长

聚灿光电(300708)

评级:	增持	股票代码:	300708
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	15.38/7.63
目标价格:		总市值(亿)	76.25
最新收盘价:	11.21	自由流通市值(亿)	58.58
		自由流通股数(百万)	522.60

事件概述

根据 LEDinside，近期，台积电宣布与美国初创公司 Avicena 达成合作，双方将共同生产基于 Micro LED 的光互连产品，旨在通过先进的光通信技术替代传统的电连接方式，为日益增长的图形处理器（GPU）高通信需求提供低成本、高效的数据传输解决方案。本次台积电的合作对象 Avicena 便致力于开发超低能量光链路技术 LightBundle™，这是一项基于 GaN 基 Micro LED 创建的高度平行光学互连技术，可集成在各类高性能 CMOS 集成电路上。

分析判断:

▶ 前瞻布局通信领域，未来有望收获新业务增量。

根据公司 24 年年报，公司在可见光通信方面，基于常规蓝宝石衬底，研究量子斯塔克效应和局域化对 GaN 基 LED 调制带宽的影响，提出了适用于可见光通信的量子阱结构，为光通信产品的推出奠定了基础。

我们认为公司在光通信领域的 LED 技术有一定的前沿布局，同时在积极推进 Micro LED 的商业化，因此未来有望在 Micro LED 的光通信领域应用受益。

▶ 积极推进红黄光项目，完善 MLED 领域布局。

根据公司 5 月 15 日投资者关系记录，公司“年产 240 万片红黄光外延片、芯片项目”正有序推进中，其中月产能 10 万片生产设备基本到货，部分工序设备处在调试阶段，产能处于快速爬坡期。项目全部达产后，年均营业收入增加超 6 亿元，年均净利润增加约 1 亿元。

我们认为公司在红黄光项目达产后，在 Mini/Micro LED 领域的布局将更加全面，因此有望推动公司 MLED 芯片业务的放量增长。

▶ 经营业绩改善，在稳健中保持增长。

根据公司一季报，公司实现营业收入 7.31 亿元，同比增长 21.80%；实现归属于上市公司股东的净利润 6,144.16 万元，同比增长 27.72%，环比增长 70.57%。

我们认为公司精益化管理上领先同行，业绩在经历 22-23 年行业寒冬后已全面改善，并且呈现持续向好趋势。

投资建议

我们认为公司保持高效运营的同时积极布局前沿技术，公司未来业绩与成长性均值得期待，维持盈利预测，我们预计 2025-2027 年营业收入分别为 33.68/39.75/46.51 亿元，EPS 分别为 0.40/0.52/0.67 元。对应 2025 年 6 月 6 日收盘价 11.21 元/股，2025 年-2027 年 PE 分别为 27.90 倍、21.62 倍、16.70 倍，维持公司“增持”评级。

风险提示

市场需求不及预期，技术发展不及预期，行业竞争加剧等。

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	456
YoY (%)	291.4%	61.4%	39.7%	29.1%	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	0.67
ROE	4.2%	7.2%	9.6%	11.7%	14.1%
市盈率	53.38	37.37	27.90	21.62	16.70

资料来源：楷体小五号字

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：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,760	3,368	3,975	4,651	净利润	196	273	353	456
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	593	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	-53	投资活动现金流	40	-485	-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	-34	255	519
营业外收支	-2	0	0	0					
利润总额	212	296	382	494	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	16	22	29	37	成长能力				
净利润	196	273	353	456	营业收入增长率	11.2%	22.0%	18.0%	17.0%
归属于母公司净利润	196	273	353	456	净利润增长率	61.4%	39.7%	29.1%	29.4%
YoY (%)	61.4%	39.7%	29.1%	29.4%	盈利能力				
每股收益	0.30	0.40	0.52	0.67	毛利率	13.7%	14.4%	15.5%	16.5%
					净利率	7.1%	8.1%	8.9%	9.8%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	4.2%	5.6%	6.7%	8.0%
货币资金	1,553	1,519	1,774	2,292	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	1.32	1.37	1.50
其他流动资产	921	1,087	1,253	1,437	速动比率	1.28	1.17	1.22	1.34
流动资产合计	2,722	2,906	3,375	4,133	现金比率	0.81	0.69	0.72	0.83
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	2,140	2,107	1,862	每股指标 (元)				
资产合计	4,632	5,046	5,483	5,995	每股收益	0.30	0.40	0.52	0.67
短期借款	525	525	525	525	每股净资产	4.02	4.19	4.43	4.75
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	1.00	1.16
其他流动负债	92	103	113	124	每股股利	0.16	0.21	0.27	0.35
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	37.37	27.90	21.62	16.70
其他长期负债	4	4	4	4	PB	3.11	2.68	2.53	2.36
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	2,848	3,015	3,231					
负债和股东权益合计	4,632	5,046	5,483	5,995					

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。

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。