



募投产能释放，第二增长曲线明确

——聚灿光电 2025 年半年报点评

2025 年 7 月 23 日

- 事件：**公司披露 2025 年半年报。2025 年上半年公司实现营收 15.94 亿元，同比增长 19.51%；归母净利润 1.16 亿元，同比增长 3.43%；扣非后归母净利润 1.13 亿元，同比增长 8.12%，经营性现金流净额 3.97 亿元，同比增长 63.07%。
- 聚焦主业，产销两旺。**2025 年上半年公司毛利率为 13.76%，同比下降 0.84pct；净利率为 7.34%，同比下降 1.14pct。25 年上半年期间费用率 4.85%，同比增加 0.26pct。整体业绩符合预期，第二季度公司实现营业收入 8.63 亿元，创单季度营业收入历史新高。随着募投项目产能的持续释放，公司在产品策略、产品结构、产品布局、客户服务、直显推广等方面取得突破性进展，得益于市场需求的敏锐洞察、营销策略的精准匹配，以 Mini 直显、车用照明、背光等为代表的高端产品占比持续攀升，产品结构不断优化。产销两旺营运强劲，主营业务发展稳健，叠加营运效率优化，推动经营活动现金流量净额大幅提升。
- 募投产能持续释放，第二增长曲线明确。**为提升红黄光与蓝绿光芯片在应用中的协同能力，公司开辟业务第二增长曲线，全力推进“年产 240 万片红黄光外延片、芯片项目”。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。随着募投项目产能的持续释放，公司成功实现从单色系向全色系 LED 芯片供应商的战略转型，产品矩阵全面覆盖照明、背光、显示三大核心应用领域。全色系产品矩阵、强有力品牌效应，对于公司提升市占率、巩固市场地位、拓展利润增长点具有积极推动作用，第二增长曲线明确。
- 传统升级，新应用拓展，市场稳步增长。**LED 照明二次替换需求将超越首次替换及新装需求，叠加城市化进程加快与市政亮化需求增长，预计到 2028 年，LED 照明市场中的需求将有约 78%源自二次替换，成为照明市场增长的引擎。国内层面“以旧换新”、三千亿特别国债等政策推动终端需求扩容，Mini/Micro LED、车用 LED、农业照明及 UV/IR LED 等新兴领域成为核心增长引擎，Mini LED 作为电视市场高端技术代表，出货量增速显著。新能源汽车快速崛起，车载应用快速起量。龙头企业加速向高附加值业务转型，在细分应用领域深耕细作，Mini/Micro LED、农业照明、车载照明、教育照明、UV/IR LED 等应用领域不断开拓，市场规模稳步增长。
- 投资建议：**预计公司 2025 至 2027 年实现分别实现营收 33.19/37.67/43.73 亿元，同比增长 20.27%/13.51%/16.07%，归母净利润为 3.02/3.52/3.92 亿元，同比增长 54.5%/16.51%/11.45%，每股 EPS 为 0.45/0.52/0.58 元，对应当前股价 PE 为 27.7/23.78/21.33 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**LED 行业的竞争格局恶化，产能释放不及预期，产品结构优化不及预期，下游需求不及预期。

聚灿光电 (300708.SZ)

推荐 维持评级

分析师

高峰

☎: 010-80927671

✉: gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

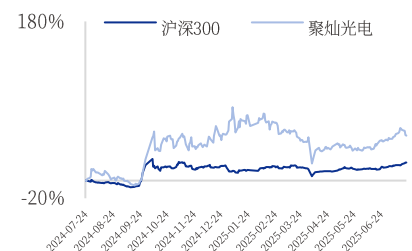
市场数据

2025-07-23

股票代码	300708
A 股收盘价(元)	12.38
上证指数	3,582.3
总股本(万股)	68,015
实际流通 A 股(万股)	52,228
流通 A 股市值(亿元)	65

相对沪深 300 表现图

2025-07-23



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	27.60	33.19	37.67	43.73
收入增长率%	11.23	20.27	13.51	16.07
归母净利润 (亿元)	1.96	3.02	3.52	3.92
利润增速%	61.44	54.50	16.51	11.45
毛利率%	13.70	15.71	15.98	15.54
摊薄 EPS(元)	0.30	0.45	0.52	0.58
PE	41.63	27.70	23.78	21.33
PB	3.11	2.77	2.48	2.22
PS	2.65	2.54	2.24	1.93

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	27.22	27.10	29.64	35.80
现金	15.53	12.57	13.87	17.66
应收账款	4.65	5.99	6.68	7.73
其它应收款	0.05	0.04	0.05	0.06
预付账款	0.08	0.07	0.08	0.10
存货	2.40	3.07	3.33	3.91
其他	4.52	5.35	5.63	6.33
非流动资产	19.10	20.12	21.04	21.94
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	14.86	15.69	16.39	16.90
无形资产	0.24	0.23	0.23	0.22
其他	4.01	4.20	4.43	4.81
资产总计	46.32	47.22	50.68	57.73
流动负债	19.12	16.99	16.93	20.06
短期借款	5.25	1.71	0.00	0.00
应付账款	3.91	4.38	4.84	5.76
其他	9.96	10.90	12.09	14.30
非流动负债	0.04	0.04	0.04	0.04
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.04	0.04	0.04	0.04
负债合计	19.15	17.03	16.96	20.10
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	27.17	30.19	33.71	37.64
负债和股东权益	46.32	47.22	50.68	57.73

现金流量表(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5.24	4.10	6.67	7.69
净利润	1.96	3.02	3.52	3.92
折旧摊销	1.66	2.46	2.70	2.96
财务费用	-0.30	0.00	0.00	0.00
投资损失	0.07	0.03	0.04	0.04
营运资金变动	1.59	-1.43	0.41	0.76
其它	0.26	0.01	0.00	0.00
投资活动现金流	0.40	-3.52	-3.65	-3.90
资本支出	-5.39	-3.45	-3.58	-3.83
长期投资	5.38	-0.03	-0.03	-0.03
其他	0.41	-0.03	-0.04	-0.04
筹资活动现金流	-6.80	-3.54	-1.71	0.00
短期借款	-3.50	-3.54	-1.71	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-3.29	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-1.16	-2.96	1.30	3.79

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27.60	33.19	37.67	43.73
营业成本	23.82	27.97	31.65	36.93
营业税金及附加	0.06	0.07	0.09	0.10
营业费用	0.21	0.17	0.19	0.22
管理费用	0.43	0.44	0.50	0.58
财务费用	-0.43	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-0.12	-0.02	-0.01	-0.01
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.07	-0.03	-0.04	-0.04
营业利润	2.14	3.17	3.70	4.12
营业外收入	0.00	0.01	0.01	0.01
营业外支出	0.03	0.00	0.00	0.00
利润总额	2.12	3.18	3.71	4.13
所得税	0.16	0.16	0.19	0.21
净利润	1.96	3.02	3.52	3.92
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	1.96	3.02	3.52	3.92
EBITDA	3.45	5.55	6.29	6.96
EPS (元)	0.30	0.45	0.52	0.58

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11.23%	20.27%	13.51%	16.07%
营业利润	170.80%	48.09%	16.56%	11.48%
归属母公司净利润	61.44%	54.50%	16.51%	11.45%
毛利率	13.7%	15.71%	15.98%	15.54%
净利率	7.09%	9.10%	9.35%	8.97%
ROE	7.20%	10.01%	10.44%	10.43%
ROIC	5.09%	9.20%	10.11%	10.09%
资产负债率	41.35%	36.06%	33.48%	34.81%
净负债比率	-37.69%	-35.84%	-41.04%	-46.82%
流动比率	1.42	1.59	1.75	1.78
速动比率	1.29	1.41	1.55	1.58
总资产周转率	0.60	0.70	0.74	0.76
应收账款周转率	5.93	5.54	5.64	5.65
应付账款周转率	7.06	7.57	7.79	7.59
每股收益	0.30	0.45	0.52	0.58
每股经营现金	0.78	0.61	0.99	1.14
每股净资产	4.02	4.46	4.99	5.57
P/E	41.63	27.70	23.78	21.33
P/B	3.11	2.77	2.48	2.22
EV/EBITDA	—	—	—	—
P/S	3.05	2.54	2.24	1.93

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2 年电子实业工作经验，6 年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022 年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn