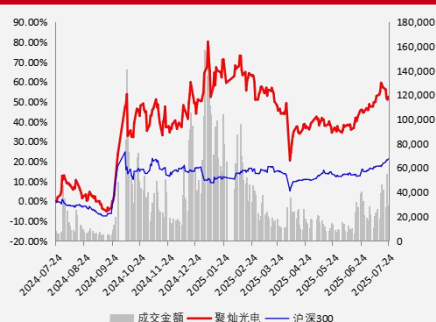




摆脱外部环境影响，公司持续增长前景不改

公司评级： 增持

近一年该股相对沪深 300 走势



基础数据

总股本（百万股）	680
实际流通 A 股（百万股）	522
实际流通 A 股市值（亿元）	85

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

研 究 员 高宏

投资咨询证书号 S0620522070001

电 话 025-58519175

邮 箱 hgao@njzq.com.cn

- **事件摘要：**2025 年 7 月 21 日，公司发布 2025 年半年度报告。根据公告内容，公司 2025 年上半年实现营业收入 15.94 亿元，同比增长 19.51%。归属上市公司股东的净利润为 1.17 亿元，同比增长 3.43%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.14 亿元，同比增长 8.12%。实现经营活动产生的现金流量净额 3.97 亿元，同比增长 63.07%。
- **受“对等关税”政策影响，公司产品阶段性承压。**根据公司披露，2025 年上半年，主营业务收入同比下降主要受国际贸易对等关税政策影响，公司产品价格阶段性承压，其中 5 月、6 月价格同比回落约 5%。但随着中美贸易谈判稳步进行，以及公司降本增效经营策略起效，公司产品价格成功恢复至 4 月水平。下半年，在中美贸易摩擦缓和的大背景下，公司产品价格有望保持平稳，阶段性承压状态有望显著缓解；
- **新兴应用不断拓展升级，Mini LED 迈入快速发展阶段。**Mini LED 技术凭借高分辨率、高亮度、高对比度、低功耗、高集成、长寿命等优良特性，成为近年来重要的显示技术升级路径。自 2024 年起，随着 Mini LED 逐步成熟，Mini LED 电视全面普及，迈入加速渗透阶段。根据洛图科技（RUNTO）数据显示，2024 年中国 Mini LED 电视出货量为 416 万台，市场渗透率从 2023 年的 2.50% 提升至 11.60%，预计 2025 年突破 25.00%。随着 Mini LED 显示技术的迅速发展，Mini LED 显示产品将从电视扩展到监控指挥、高清演播、高端影院、医疗诊断、广告显示、会议会展、办公显示、虚拟现实等领域，市场前景极为广阔。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2025/2026/2027 年实现营业收入分别为 32.7/37.3/43.3 亿元，同比增长 18.4%/14.0%/16.1%；实现归属上市公司股东的净利润分别为 2.24/3.03/3.56 亿元，同比增长 14.4%/35.6%/17.3%，对应 2025/2026/2027 年的 PE 分别为

37.6/27.8/23.7倍，同类可比公司三安光电/兆驰股份/乾照光电现价对应2025年的PE估值分别为50.7/11.5/68.9倍（基于Wind一致预期），考虑到公司未来Mini LED及红黄光芯片产能的建设与释放，给予公司“增持”评级。

同类可比公司比较（截至2025年7月23日）

公司代码	公司名称	市值（亿元）	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
600703.SH	三安光电	623.1	198.4	234.4	281.1	12.28	17.94	23.61	50.74	34.73	26.40
002429.SZ	兆驰股份	210.1	227.2	255.0	283.2	18.30	21.53	24.84	11.48	9.75	8.46
300102.SZ	乾照光电	106.0	29.8	35.7	40.2	1.54	2.15	2.69	68.85	49.31	39.41
	平均值								43.69	31.26	24.76
300708.SZ	聚灿光电	84.2	32.7	37.3	43.3	2.24	3.03	3.56	37.64	27.76	23.67

数据来源：同花顺、Wind、南京证券研究所；注：可比公司数据采用Wind一致预期，股价时间为2025年7月23日

- **风险提示：**LED行业恢复不及预期、产能扩张进度不及预期、行业竞争加剧

财务报表预测：

利润表

年（百万元，百万股）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,480.9	2,759.6	3,268.2	3,726.3	4,328.0
营业成本	2,221.9	2,381.6	2,833.9	3,173.4	3,674.3
营业税金及附加	7.4	6.5	8.3	9.5	10.8
销售费用	15.0	21.1	20.1	24.7	28.7
管理费用	48.1	43.2	46.3	57.9	65.4
研发费用	129.2	129.5	136.5	157.2	185.4
财务费用	-41.4	-42.9	-35.1	-47.8	-49.9
资产减值损失	24.0	12.1	14.6	19.8	21.1
信用减值损失	5.9	0.3	5.5	4.7	5.2
其他经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	-2.9	-7.4	-6.3	-6.1	-6.4
公允价值变动损益	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
资产处置收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他收益	11.2	13.5	12.4	12.6	12.7
营业利润	79.1	214.1	244.2	333.3	393.1
营业外收入	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
营业外支出	1.8	2.6	2.1	2.2	2.2
其他非经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
利润总额	77.3	211.6	242.2	331.1	390.9
所得税	-43.8	16.0	18.5	27.8	35.2
净利润	0.0	0.0	223.7	303.3	355.7
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司股东净利润	121.2	195.6	223.68	303.32	355.69
总股本	671.0	676.2	676.2	676.2	676.2
EPS(元)	0.21	0.30	0.33	0.45	0.52
市盈率（PE）	62.5	43.2	37.6	27.8	23.7

注：市盈率截至2025年7月23日

请务必阅读正文之后的重要法律声明

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对投资者私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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头寸并进行交易，也可能为之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。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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，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力。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。

南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上；
- 中 性：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数涨幅在-10%~10%之间；
- 回 避：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数跌幅在 10%以上。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
- 增 持：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在 5%~15%之间；
- 中 性：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在-10%~5%之间；
- 回 避：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数跌幅在 10%以上。

请务必阅读正文之后的重要法律声明