



红黄光项目产能逐步释放，为公司发展增添新动能

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）	939
实际流通 A 股（百万股）	710
实际流通 A 股市值（亿元）	84

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 10 月 15 日，公司发布 2025 年三季度报告。根据公告内容，公司 2025 年前三季度实现营业收入 24.99 亿元，同比增长 23.59%。归属上市公司股东的净利润为 1.73 亿元，同比增长 8.43%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.69 亿元，同比增长 11.89%。实现经营活动产生的现金流量净额 5.53 亿元，同比增长 9.84%。单三季度来看，2025 年 Q3 实现营业收入 9.05 亿元，同比增长 31.50%。归属上市公司股东的净利润为 0.56 亿元，同比增长 20.58%。
- **Mini LED、高光效照明等高端产品持续增长，红黄光项目单月产量突破 5 万片。**根据公司披露，2025 年前三季度，氮化镓蓝绿光业务持续设备技改和管理优化实现生产效率的渐进式提升，产量稳步提升，砷化镓红黄光业务逐步投产提供了明确的产能增量贡献，产量持续释放。以 Mini LED、高光效照明、车用照明等为代表的蓝绿光高端产品产销两旺，相应营收均创历史新高；红黄光项目 2025 年 1 月通线，目前单月产量已突破 5 万片，个别工序突破 8 万片，通过设备持续调试投入使用，各工序产能协调提升，项目推进顺利。红黄光项目的顺利实施，叠加原本蓝绿光芯片的协同优势，公司成功实现由单色系向全色系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；
- **产业技术快速成熟，Mini LED 背光成显示产业增长新引擎。**根据洛图科技(RUNTO)数据显示，2025 年，全球 Mini LED 背光（TV/MNT/NB）市场的规模预计为 153 亿美元，同比增长 28.4%。从出货量看，TV Mini LED 背光产品占比达 82.1%，出货量为 1,339 万台，同比增长 70.6%。中国品牌已成为产业主导力量，在电视市场占据近 75% 的全球份额。价格下探加速了市场普及，55 英寸机型价格降至 3000-4000 元区间，65 英寸机型稳定在 6000 元左右，均较 2023 年有千元级降幅。在车载显示领域，

Mini LED 技术已覆盖 42 万辆汽车，主要应用于 20-45 万元档次的中高端车型。随着车厂对高动态对比、区域调光等功能需求的提升，这一市场正成为 Mini LED 背光的新增长极。

- **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34.3/41.3/46.9亿元，同比增长24.3%/20.4%/13.6%；实现归属上市公司股东的净利润分别为2.2/3.0/3.5亿元，同比增长13.6%/34.6%/16.0%，对应2025/2026/2027年的PE分别为37.6/27.9/24.1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74.6/17.8/79.3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10月15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	743.9	195.8	233.8	280.8	9.97	17.33	22.98	74.59	42.93	32.37
002429.SZ	兆驰股份	281.6	208.5	239.5	271.7	15.86	19.51	23.23	17.76	14.43	12.12
300102.SZ	乾照光电	109.7	32.2	37.9	41.5	1.38	2.16	2.62	79.31	50.71	41.87
	平均值								57.22	36.02	28.79
300708.SZ	聚灿光电	83.6	34.3	41.3	46.9	2.22	2.99	3.47	37.60	27.94	24.08

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10月15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	3,430.5	4,130.2	4,693.2
营业成本	2,221.9	2,381.6	2,986.4	3,552.4	4,045.2
营业税金及附加	7.4	6.5	8.7	10.5	11.7
销售费用	15.0	21.1	21.1	27.4	31.2
管理费用	48.1	43.2	48.6	64.2	70.9
研发费用	129.2	129.5	143.2	174.3	177.6
财务费用	-41.4	-42.9	-35.2	-48.1	-49.4
资产减值损失	24.0	12.1	15.4	21.9	22.9
信用减值损失	5.9	0.3	5.8	5.3	5.7
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	242.6	328.7	383.6
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	240.6	326.6	381.5
所得税	-43.8	16.0	18.4	27.4	34.4
净利润	0.0	0.0	222.2	299.1	347.1
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	222.22	299.13	347.08
总股本	671.0	676.2	938.9	938.9	938.9
EPS(元)	0.21	0.30	0.24	0.32	0.37
市盈率（PE）	62.5	43.2	37.6	27.9	24.1

注：市盈率截至2025年10月15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