

聚飞光电(300303)

报告日期: 2025 年 10 月 26 日

盈利边际改善, MiniLED、光器件等业务持续开拓

——聚飞光电 2025 三季度报点评

投资要点

□ 事件: 聚飞光电发布 2025Q3 报告

2025 年前三季度: 营业收入 25.9 亿元, 同比+17%。归母净利润 2.11 亿元, 同比-8%。扣非归母净利润 1.37 亿元, 同比-14%。毛利率 21.0%, 同比-3.8pct。

2025Q3 单季度: 营业收入 9.3 亿元, 同比+14%, 环比+6%。归母净利润 0.87 亿元, 同比+7%, 环比+62%。扣非归母净利润 0.52 亿元, 同比-24%, 环比+54%。毛利率 20.1%, 同比-5.7pct, 环比-0.3pct。

截至 2025Q3: 合同负债 360 万元, 同比+138%, 环比+61%。

□ 市场竞争激烈, 但盈利能力环比提升。2025Q3 单季度归母净利润率 9.4%, 同比-0.6pct, 环比+3.3pct。其中, 毛利率继续承压, 同比-5.7pct, 环比-0.3pct, 主要原因: 1) 行业竞争激烈, 国内厂商策略更激进; 2) 部分原材料特别是金、铝、铜等涨价较明显; 3) 公司总部大厦正式投入使用, 相关运营费用增加。

另一方面, 规模效应压降期间费率、非经常损益改善。2025Q3 单季度: 1) 期间费率下降, 三费占比 12.3%, 同比-2.2pct, 环比-1.6pct。2) 资产及信用减值损失计提减少, 营收占比 0.8%, 同比-1.1pct, 环比-1.0pct; 3) 其他收益增加, 营收占比 2.3%, 同比+1.3pct, 环比+1.7pct。

□ Mini LED 业务保持快速成长。1) 国家以旧换新政策拉动及大屏超高清新型显示 MiniLED 背光渗透率持续提升, 公司实现了 MiniLED 背光销售额快速增长; 2) 车用显示领域, 公司重点推进 Mini COB 和 HUD 直下式产品, 持续提升车用市场的全球市占率; 3) 车用照明领域, 1W、3W 等中大功率车灯产品通过车规级认证, 已进入包括一汽大众、上汽大众、上汽通用、东风日产、蔚来乐道、零跑汽车、法雷奥、马瑞利、星宇车灯在内的众多主机客户和 Tier1 客户供应链。

□ 光器件等创新业务快速发展。公司的高速光器件、IC 封装、大功率红绿蓝光激光器, 气体传感等半导体封装器件产品在市场销售方面有新的突破。光器件 50GPON 中标知名通讯企业项目。公司自研 10G、25G、100G、200GSR 光引擎项目持续稳定量产, 已搭建完成应用于数据中心 400G、800G 光模块项目的高精度固晶和耦合测试工艺平台及批量产线; 400G 硅光模块已在客户端进行系统测试; 同时, 与客户联合开发的 800GSR8 光引擎项目已通过小批量验证, 预计年底可批量生产。公司正在加大相关业务研发投入并完善部分产能建设, 为培育出新的业务增长点做足全面准备。

□ 盈利预测及估值

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 35.4、41.1、46.7 亿元, 同比增长 16%、16%、14%; 归母净利润分别为 3.0、3.8、4.9 亿元, 同比增长-13%、30%、27%, 3 年复合增速 13%, 对应 PE 分别为 32、25、19 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	3540	4110	4665
(+/-) (%)	22%	16%	16%	14%
归母净利润	340	297	384	487
(+/-) (%)	48%	-13%	30%	27%
每股收益(元)	0.24	0.21	0.27	0.34
P/E	28	32	25	19
ROE	10%	8%	9%	10%

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

研究助理: 杨世祺

yangshiqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 6.70
总市值(百万元)	9,484.56
总股本(百万股)	1,415.61

股票走势图



相关报告

- 《Mini LED 毛利率承压, 光器件等新业务快速发展》 2025.08.25
- 《Miniled 背光与车载业务较快增长》 2025.04.30
- 《MiniLED 背光高景气, 公司业绩稳健成长》 2024.10.28

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4157	4580	5042	5604
现金	658	748	729	757
交易性金融资产	1244	1250	1250	1250
应收账款	1838	2099	2511	2971
其它应收款	7	8	9	10
预付账款	2	7	6	6
存货	384	445	513	586
其他	24	24	24	24
非流动资产	1832	2069	2320	2522
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	358	347	333
资产总计	5989	6649	7362	8125
流动负债	2172	2528	2858	3135
短期借款	60	60	60	60
应付款项	1910	2265	2564	2802
预收账款	0	0	0	0
其他	201	203	234	273
非流动负债	84	84	84	84
长期借款	0	0	0	0
其他	84	84	84	84
负债合计	2255	2612	2942	3219
少数股东权益	21	21	20	18
归属母公司股东权	3712	4016	4401	4888
负债和股东权益	5989	6649	7362	8125

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	321	496	440	487
净利润	339	296	383	486
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	134	(41)	(146)
其它	(230)	(84)	(99)	(97)
投资活动现金流	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
筹资活动现金流	(340)	7	(0)	(0)
短期借款	(220)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(120)	7	(0)	(0)
现金净增加额	97	89	(19)	28

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3053	3540	4110	4665
营业成本	2266	2779	3206	3592
营业税金及附加	19	22	25	29
营业费用	77	81	84	91
管理费用	142	159	173	191
研发费用	205	219	251	280
财务费用	0	0	0	0
资产减值损失	(76)	(50)	(45)	(42)
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
营业利润	377	329	426	540
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	376	328	425	539
所得税	37	33	42	53
净利润	339	296	383	486
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
归属母公司净利润	340	297	384	487
EBITDA	502	535	678	840
EPS (最新摊薄)	0.24	0.21	0.27	0.34

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	21.54%	15.94%	16.09%	13.52%
营业利润	50.29%	-12.52%	29.44%	26.71%
归属母公司净利润	47.63%	-12.63%	29.53%	26.77%
获利能力				
毛利率	25.80%	21.50%	22.00%	23.00%
净利率	11.09%	8.36%	9.33%	10.42%
ROE	10.00%	7.64%	9.09%	10.45%
ROIC	8.81%	7.09%	8.43%	9.67%
偿债能力				
资产负债率	37.66%	39.28%	39.96%	39.62%
净负债比率	2.66%	2.30%	2.04%	1.86%
流动比率	1.91	1.81	1.76	1.79
速动比率	1.74	1.64	1.58	1.60
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.56	0.59	0.60
应收账款周转率	2.76	2.63	2.69	2.62
应付账款周转率	2.57	2.52	2.57	2.65
每股指标(元)				
每股收益	0.24	0.21	0.27	0.34
每股经营现金	0.23	0.35	0.31	0.34
每股净资产	2.64	2.84	3.11	3.45
估值比率				
P/E	27.93	31.96	24.68	19.47
P/B	2.54	2.36	2.16	1.94
EV/EBITDA	15.26	14.14	11.18	8.99

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