

聚飞光电(300303)

报告日期: 2026年04月30日

## 积极应对挑战, 技术、场景、赛道持续突围

### ——聚飞光电 2025 年报、2026 一季报点评

#### 投资要点

##### □ 事件 1: 公司发布 2025 年报

2025 年: 营业收入 34.5 亿元, 同比+13%。归母净利润 3.05 亿元, 同比-10%。扣非归母净利润 2.03 亿元, 同比-16%。毛利率 21.2%, 同比-4.6pct。

##### 事件 2: 公司发布 2026Q1 报告

2026 年一季度: 营业收入 7.4 亿元, 同比-4%。归母净利润 0.51 亿元, 同比-28%。扣非归母净利润 0.27 亿元, 同比-49%。毛利率 20.7%, 同比-2.1pct。

##### □ 要点一: 宏观因素影响, 业绩承压

- 1) 原材料涨价: 国际大宗商品市场价格波动加剧, 公司部分原材料定价受到较大影响, 特别是金、铝、铜等贵金属涨价比较显著, 致公司综合成本增加。
- 2) 政策效应减弱叠加前期基数高: 国内“以旧换新”补贴政策的效益逐渐减弱, 及海外局势动荡, 整体市场需求收缩、行业竞争日益激烈等多重挑战, 国内外厂商纷纷采取更激进的市场竞争策略。
- 3) 汇兑损失摊薄海外利润: 境外销售份额提升导致汇率波动风险加大。

##### □ 要点二: 升级产品技术、优化业务结构、开拓新应用场景, 多维度应对挑战

- 1) 产品技术升级: 公司开发的 Mini 背光 RGB 高端 TV 方案, 已在国内海信、韩系等客户实现量产交付。公司的 Mini & MicroLED 超高清显示屏系统, 已入选为工信部视听系统典型案例、深圳市龙岗区“科技篇”应用库。
- 2) 开拓应用场景: 车用显示业务, 与法雷奥、马瑞利、佛瑞亚、Aumovio 等 tier1 供应商合作, 重点推进 Mini COB、HUD 项目。车用外部照明, 成功进入三立车灯等车灯体系。1W、3W 等中大功率车灯产品, 在一汽大众、上汽大众、上汽通用、东风日产、智己汽车、广汽集团等主机厂并实现批量供货。
- 3) 加大新产品、新技术研发, 依托公司原有技术优势和客户资源, 继续丰富 LED 及关联产品, 如红外、光耦、光学传感器等新业务, 顺势实现横向拓展。

##### □ 要点三: 积极培育新业务增长点

公司自研的 10G、25G、100G、200G SR 光引擎项目持续稳定量产, 公司的光器件产品 50G PON 已进入试产阶段。应用于数据中心的 400G、800G 光模块项目工艺平台及量产线已搭建完成, 其中 400G SR、800G SR8 光引擎项目持续出货, 与部分客户合作开发的 800G SR8 代工项目正在推进中。

##### □ 盈利预测与估值

我们预计 2026-2028 年公司收入分别为 41.4、51.7、63.6 亿元, 分别同比增长 20%、25%、23%。归母净利润分别为 3.1、4.0、5.2 亿元, 分别同比增长 2%、31%、29%。对应 PE 分别为 41、31、24 倍。维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

上游原材料加工波动风险、汇率波动风险、市场竞争加剧风险等。

#### 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3449	4139	5174	6364
(+/-) (%)	13%	20%	25%	23%
归母净利润	305	310	404	522
(+/-) (%)	-10%	2%	31%	29%
每股收益(元)	0.22	0.22	0.29	0.37
P/E	41	41	31	24
ROE (%)	8%	8%	9%	11%

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 钟凯锋

执业证书号: S1230524050002  
zhongkaifeng@stocke.com.cn

分析师: 汪成

执业证书号: S1230525010005  
wangcheng05@stocke.com.cn

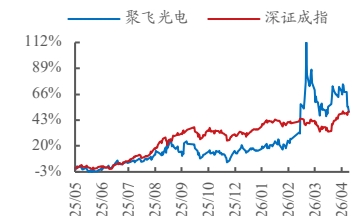
研究助理: 杨世祺

yangshiqi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 8.89
总市值(百万元)	12,595.40
总股本(百万股)	1,416.81

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《盈利边际改善, MiniLED、光器件等业务持续开拓》 2025.10.27
- 2 《Mini LED 毛利率承压, 光器件等新业务快速发展》 2025.08.25
- 3 《Miniled 背光与车载业务较快增长》 2025.04.30

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	4295	4920	5954	7151
现金	975	858	837	1038
交易性金融资产	1191	1191	1191	1191
应收账款	1685	2265	3173	4040
其它应收款	4	7	9	10
预付账款	41	49	62	76
存货	366	525	658	769
其他	31	24	24	26
<b>非流动资产</b>	2054	2081	2099	2147
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1518	1562	1581	1623
无形资产	110	109	109	111
在建工程	20	16	13	10
其他	405	394	395	403
<b>资产总计</b>	6349	7001	8052	9298
<b>流动负债</b>	2383	2717	3364	4088
短期借款	150	60	30	0
应付款项	2051	2429	3044	3753
预收账款	0	0	0	0
其他	182	228	290	334
<b>非流动负债</b>	141	84	84	84
长期借款	0	0	0	0
其他	141	84	84	84
<b>负债合计</b>	2523	2801	3448	4172
少数股东权益	20	20	20	20
归属母公司股东权	3806	4181	4585	5107
<b>负债和股东权益</b>	6349	7001	8052	9298

### 利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	3449	4139	5174	6364
营业成本	2718	3282	4113	5072
营业税金及附加	13	16	20	24
营业费用	69	77	80	83
管理费用	173	195	213	230
研发费用	202	280	336	401
财务费用	(9)	(1)	(0)	2
资产减值损失	(52)	(41)	(39)	(38)
公允价值变动损益	44	30	10	0
投资净收益	14	14	14	14
其他经营收益	47	47	47	47
<b>营业利润</b>	337	340	445	575
营业外收支	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	340	344	449	579
所得税	37	34	44	57
<b>净利润</b>	303	310	404	522
少数股东损益	(2)	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	305	310	404	522
EBITDA	500	571	699	854
EPS (最新摊薄)	0.22	0.22	0.29	0.37

### 主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	12.97%	20.00%	25.00%	23.00%
营业利润	-10.51%	0.81%	30.87%	29.42%
归属母公司净利润	-10.20%	1.55%	30.51%	29.16%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21.21%	20.70%	20.50%	20.30%
净利率	8.79%	7.48%	7.81%	8.20%
ROE	8.07%	7.72%	9.18%	10.73%
ROIC	7.50%	7.12%	8.55%	9.99%

### 现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	612	170	271	548
净利润	303	310	404	522
折旧摊销	166	236	261	288
财务费用	(9)	(1)	(0)	2
投资损失	(14)	(14)	(14)	(14)
营运资金变动	280	(139)	(196)	(93)
其它	(114)	(223)	(183)	(157)
<b>投资活动现金流</b>	(265)	(261)	(263)	(315)
资本支出	(205)	(250)	(250)	(300)
长期投资	1	(1)	0	0
其他	(61)	(10)	(13)	(15)
<b>筹资活动现金流</b>	(138)	(25)	(30)	(32)
短期借款	90	(90)	(30)	(30)
长期借款	0	0	0	0
其他	(228)	65	0	(2)
<b>现金净增加额</b>	209	(117)	(21)	201

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	39.74%	40.01%	42.82%	44.87%
净负债比率	5.94%	2.14%	0.87%	0.00%
流动比率	1.80	1.81	1.77	1.75
速动比率	1.65	1.62	1.57	1.56
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.56	0.62	0.69	0.73
应收账款周转率	2.84	3.18	2.94	2.72
应付账款周转率	2.82	3.20	3.18	3.16
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.22	0.22	0.29	0.37
每股经营现金	0.43	0.12	0.19	0.39
每股净资产	2.69	2.95	3.24	3.60
<b>估值比率</b>				
P/E	41.30	40.67	31.16	24.13
P/B	3.31	3.01	2.75	2.47
EV/EBITDA	21.21	18.61	15.18	12.16

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>