

市占率进一步提升，新应用带动 LED 芯片行业复苏

核心观点：

- **22 年营收保持增长，盈利能力下滑。**公司发布 2022 年年报，2022 年公司实现营收 20.29 亿元，同比+0.96%，营业利润-7779.72 万元，同比下滑 140.62%，归母净利润-6340.25 万元，同比下滑 135.81%。22 年收到宏观经济、疫情反复以及通胀等因素，LED 行业需求疲软，LED 芯片价格持续下降，同时因为原材料价格上涨，疫情等原因导致制造成本提升，毛利率收窄，营业利润大幅下滑。
- **终端需求放缓，新应用刺激 LED 行业新需求。**根据 CSA research 的统计，国内市场除了车载照明外，其他细分市场均出现严重萎缩，出口市场中照明与去年总体持平，持续增长动力不足。随着 LED 新型应用的创新，以及促内需政策的激励，LED 行业也有望迎来复苏，特别是随着 Mini LED 背光商业化进程加速，车用 LED 国产渗透率持续提升，以及如农业照明、特种照明灯行业规模的扩大，有望提振 LED 行业的新需求。
- **持续优化产品结构，市占率进一步提升。**公司产品结构调整成效显著。以公司和知名 LED 封装、应用厂商建立稳定的商业合作关系，以高压、背光、倒装、银镜产品为代表的高端产品产销两旺，高压、背光、倒装产品收入大幅提升，新增银镜产品收入近千万。在激烈的市场竞争中，公司逆势提升产品市场占有率 10% 以上，公司产能利用率保持高位，持续满产满销。同时在新兴领域如 MiniLED、车载照明、高品质照明、植物照明等领域快速开拓，进一步加快公司产品结构优化转型，增强盈利能力。
- **投资建议** 公司受到下游需求不振影响，22 年业绩大幅下滑，公司作为国内 LED 芯片领域的头部公司，产能持续增长，产品结构持续优化，市占率进一步提升，同时持续发力高端产品。我们预计公司 2023-2025 年 EPS 为 0.25/0.29/0.35，对应 2023-2025 年 PE 分别为 41.23X/35.11X/28.93X。考虑到新应用如 MiniLED、车载照明、高品质照明、植物照明等领域快速开拓所带动的行业复苏可期，公司产能优势及产品结构的优化，有望带来公司盈利能力的回暖，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

王子路

☎: 010-80927632

✉: wangzilu_yj@chinastock.com.cn

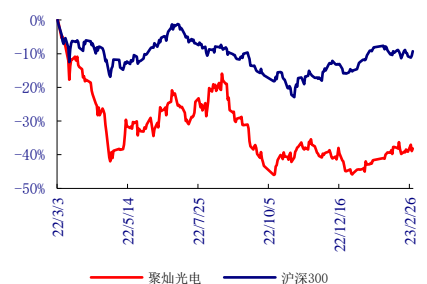
分析师登记编码: s0130522050001

市场数据

2023-3-3

A 股收盘价(元)	10.23
股票代码	300708.SZ
A 股一年内最高价(元)	14.54
A 股一年内最低价(元)	8.93
上证指数	3328.39
市盈率(2023E)	41.23
总股本(万股)	5446.9
实际流通 A 股(万股)	5446.9
流通 A 股市值(亿元)	56.35

相对沪深 300 表现图



相关研究

【银河电子】公司点评_聚灿光电(300708.SZ): 国内 LED 芯片领先企业, 受益产能扩张及产品结构升级

盈利预测与财务指标

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	20.29	23.75	26.25	28.60
收入增长率%	0.96	17.09	10.49	8.98
净利润(亿元)	-0.63	1.35	1.59	1.93
净利润增速	-135.81	313.14	17.44	21.34
毛利率	9.11	13.90	14.68	15.23
摊薄 EPS(元)	-0.12	0.25	0.29	0.35
PE	-	41.23	35.11	28.93
PB	3.08	3.19	2.92	2.65

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

公司整体估值情况

图: PE—Bands



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图: PB—Bands



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附表：财务预测表

利润表	单位：亿元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	20.29	23.75	26.25	28.60
营业成本	18.44	20.45	22.39	24.25
营业税金及附加	0.04	0.05	0.06	0.06
营业费用	0.16	0.12	0.17	0.16
管理费用	0.47	0.48	0.57	0.60
财务费用	0.04	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-0.49	-0.08	-0.09	-0.10
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.10	-0.06	-0.10	-0.09
营业利润	-0.78	1.44	1.70	2.06
营业外收入	0.00	0.01	0.01	0.01
营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额	-0.79	1.45	1.71	2.07
所得税	-0.15	0.10	0.12	0.14
净利润	-0.63	1.35	1.59	1.93
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	-0.63	1.35	1.59	1.93

现金流量表	单位：亿元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4.88	2.00	4.35	4.55
净利润	-0.63	1.35	1.59	1.93
折旧摊销	1.43	1.98	2.22	2.44
财务费用	0.04	0.00	0.00	0.00
投资损失	0.10	0.06	0.10	0.09
营运资金变动	3.51	-1.46	0.37	0.00
其它	0.43	0.07	0.08	0.09
投资活动现金流	-3.85	-3.09	-3.25	-3.34
资本支出	-3.91	-2.78	-2.91	-3.05
长期投资	0.00	-0.25	-0.24	-0.20
其他	0.06	-0.06	-0.10	-0.09
筹资活动现金流	2.67	-3.54	-2.55	0.00
短期借款	5.18	-3.54	-2.55	0.00
长期借款	-1.76	0.00	0.00	0.00
其他	-0.75	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	3.72	-4.63	-1.45	1.20

资产负债表	单位：亿元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	21.12	18.18	17.81	20.28
现金	10.21	5.57	4.12	5.33
应收账款	4.21	5.22	5.62	6.14
其它应收款	0.01	0.02	0.02	0.02
预付账款	0.06	0.17	0.16	0.17
存货	2.92	3.00	3.30	3.61
其他	3.71	4.19	4.59	5.01
非流动资产	15.27	16.25	17.10	17.83
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	11.84	12.03	12.03	11.88
无形资产	0.25	0.18	0.12	0.07
其他	3.18	4.04	4.95	5.88
资产总计	36.39	34.43	34.91	38.11
流动负债	19.42	16.10	15.00	16.27
短期借款	6.09	2.55	0.00	0.00
应付账款	3.87	3.89	4.26	4.69
其他	9.45	9.66	10.74	11.58
非流动负债	0.84	0.84	0.84	0.84
长期借款	0.15	0.15	0.15	0.15
其他	0.69	0.69	0.69	0.69
负债合计	20.25	16.94	15.84	17.11
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	16.14	17.49	19.07	21.00
负债和股东权益	36.39	34.43	34.91	38.11

主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力				
毛利率	9.11%	13.90%	14.68%	15.23%
净利率	-3.13%	5.69%	6.05%	6.73%
ROE	-3.93%	7.73%	8.32%	9.17%
ROIC	-1.73%	6.75%	8.44%	9.24%
成长能力				
营业收入增长率	0.96%	17.09%	10.49%	8.98%
营业利润增长率	-140.62%	285.49%	17.56%	21.46%
归母净利润增长率	-135.81%	313.14%	17.44%	21.34%
偿债能力				
资产负债率	55.66%	49.21%	45.36%	44.89%
流动比率	125.51%	96.88%	83.02%	81.46%
速动比率	1.09	1.13	1.19	1.25
总资产周转率	0.93	0.93	0.96	1.01
应收帐款周转率	0.56	0.69	0.75	0.75
应付帐款周转率	4.82	4.55	4.67	4.65
每股指标				
每股收益	-0.12	0.25	0.29	0.35
每股经营现金	0.90	0.37	0.80	0.83
每股净资产	2.96	3.21	3.50	3.86
估值				
P/E	—	41.23	35.11	28.93
P/B	3.08	3.19	2.92	2.65
P/S	2.75	2.35	2.12	1.95

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

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。

王子路，英国布里斯托大学金融与投资硕士，山东大学经济学学士，2年科技产业研究经验，2020年加入中国银河证券研究院，从事电子行业研究。

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。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

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。

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：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tanganling_bj@chinastock.com.cn