

聚灿光电 (300708) \ 电子

营收持续增长，适时布局新型应用

事件：

公司发布了2022年三季度业绩公告。前三季度公司实现营业收入15.41亿元，同比增长4.2%；归母净利润0.30亿元，同比下滑77.67%；扣非净利润亏损0.58亿元；基本每股收益0.05元。

➤ 终端需求放缓，公司营收逆势增长

受复杂演变的国际形势、面广频发的新冠疫情影响，LED产业链受冲击、需求端受抑制。前三季度，公司营收实现逆势增长(+4.2%)，主要系公司对于市场需求和产品定位的精准把握，以背光、高光效、高压、倒装产品为代表的中高端产品产销两旺，产能利用率能够持续保持高位。受到原材料采购受限、需求下降等影响，成本端变化较大，前三季度公司毛利率为11.82%，去年同期毛利率为16.97%，同比变化-5.15pct。

➤ 新型应用拓展创新，核心技术持续突破

受益于行业新兴市场、应用领域不断拓宽，高品质照明、植物照明以及紫外LED应用高速发展，Mini/Micro LED作为新一代核心显示技术，具备低功耗、高集成、高显示效果、高技术寿命等优良特性，呈现蓬勃发展态势。公司在LED外延生长和芯片制造工艺方面，持续进行自主技术优化与开发，在高光效外延技术、大功率可靠外延生长技术、大功率大尺寸倒装芯片制程技术、Mini LED关键芯片制程技术等方面均取得了核心技术新的突破，公司产品结构有望改善，持续向高端化迈进。

➤ 盈利预测、估值与评级

海内外环境多变，LED产业链需求端受到抑制，同时疫情下原材料采购较为困难，故我们下调公司2022-24年营收为20.95/23.24/25.89亿元（原值为26.02/29.67/31.23亿元），同比增速分别为4.28%/10.91%/11.39%；归母净利润分别为0.62/1.55/2.19亿元（原值为2.74/3.31/3.67亿元），同比增速分别为-64.95%/150.38%/41.13%；EPS分别为每股0.11/0.29/0.40元，CAGR为7.39%，对应PE分别为86x/34x/24x。考虑到公司是LED行业主要供应商且经营效率行业领先，建议保持关注。

风险提示：下游需求不及预期风险；产品价格下降风险；产能释放不及预期风险。

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1406.7	2009.2	2095.2	2323.9	2588.7
增长率(%)	23.05%	42.83%	4.28%	10.91%	11.39%
EBITDA(百万元)	168.8	361.4	212.4	328.5	411.5
归母净利润(百万元)	21.4	177.1	62.1	155.4	219.3
增长率(%)	162.45%	728.43%	-64.95%	150.38%	41.13%
EPS(元/股)	0.04	0.33	0.11	0.29	0.40
市盈率(P/E)	250	30	86	34	24
市净率(P/B)	7.0	3.2	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	19.9	14.9	25.1	16.1	12.5

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年10月25日收盘价

投资评级：

行业：

光学光电子

投资建议：

当前价格：

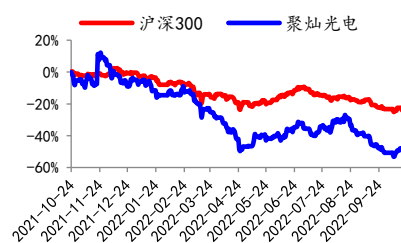
9.80元

目标价格：

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	545/371
流通A股市值(百万元)	3,637
每股净资产(元)	3.12
资产负债率(%)	41.76
一年内最高/最低(元)	23.46/8.93

股价相对走势



分析师：熊军

执业证书编号：S0590522040001

邮箱：xiongjun@glsc.com.cn

联系人 王海

邮箱：wanghai@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《聚灿光电(300708)\电子行业——精细化管理成效明显，加大研发改善产品结构》2022.04.20
- 2、《聚灿光电(300708)\电子行业业绩符合预期，产能释放与结构调整推动盈利能力逐步提升》
- 3、《聚灿光电(300708)\电子行业三季度业绩创新高，LED主业稳定增长》2021.10.14

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	276	443	419	487	656	营业收入	1406.7	2009.2	2095.2	2323.9	2588.7
应收账款+票据	637	729	760	843	939	营业成本	1217.7	1669.9	1838.4	1966.5	2159.4
预付账款	21	19	20	22	25	营业税金及附加	1.7	8.0	6.6	7.4	8.2
存货	183	212	234	250	275	营业费用	9.4	10.4	10.8	12.0	13.4
其他	289	268	280	311	346	管理费用	94.8	136.2	178.1	174.3	176.0
流动资产合计	1406	1672	1713	1913	2241	财务费用	50.8	24.2	10.1	8.1	7.3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-6.9	-0.6	4.2	0.0	0.0
固定资产	1066	1067	1103	1138	1133	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	66	59	100	75	75	投资净收益	-1.9	-1.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	44	24	22	19	17	其他	-8.2	32.7	11.4	11.4	11.4
其他非流动资产	74	186	177	169	159	营业利润	15.3	191.5	66.7	167.0	235.7
非流动资产合计	1250	1336	1402	1401	1384	营业外净收益	-0.2	-1.2	0.0	0.0	0.0
资产总计	2655	3008	3115	3314	3625	利润总额	15.1	190.3	66.7	167.0	235.7
短期借款	595	91	15	0	0	所得税	-6.3	13.2	4.6	11.6	16.4
应付账款+票据	636	936	1030	1102	1210	净利润	21.4	177.1	62.1	155.4	219.3
其他	224	67	173	185	202	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债合计	1455	1094	1218	1286	1412	归属于母公司净利润	21.4	177.1	62.1	155.4	219.3
长期带息负债	346	192	192	192	192	主要财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
其他	89	69	0	0	0	成长能力					
非流动负债合计	435	261	192	192	192	营业收入	23.05%	42.83%	4.28%	10.91%	11.39%
负债合计	1890	1356	1411	1479	1604	EBIT	88.75%	225.47%	-64.17%	127.85%	38.81%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	48.18%	114.13%	-41.22%	54.61%	25.30%
股本	260	544	545	545	545	归属于母公司净利润	162.45%	728.43%	-64.95%	150.38%	41.13%
资本公积	289	712	712	712	712	获利能力					
留存收益	216	397	449	580	765	毛利率	13.44%	16.89%	12.26%	15.38%	16.58%
股东权益合计	766	1652	1704	1835	2020	净利率	1.52%	8.81%	2.96%	6.69%	8.47%
负债和股东权益总计	2655	3008	3115	3314	3625	ROE	2.79%	10.72%	3.64%	8.47%	10.86%
						ROIC	6.97%	12.78%	4.22%	9.57%	12.76%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债	71.17%	45.07%	45.28%	44.62%	44.26%
净利润	21	177	62	155	219	流动比率	0.97	1.53	1.41	1.49	1.59
折旧摊销	103	147	136	153	169	速动比率	0.65	1.09	0.98	1.05	1.15
财务费用	51	24	10	8	7	营运能力					
存货减少	-130	-748	-535	-576	-576	应收账款周转率	3.23	3.68	3.68	3.68	3.68
营运资金变动	123	839	670	528	544	存货周转率	6.67	7.86	7.86	7.86	7.86
其它	65	27	-11	-11	-11	总资产周转率	0.53	0.67	0.67	0.70	0.71
经营活动现金流	233	465	332	258	352	每股指标(元)					
资本支出	298	217	271	152	152	每股收益	0.04	0.33	0.11	0.29	0.40
长期投资	0	0	0	0	0	每股经营现金流	0.43	0.85	0.61	0.47	0.65
其他	-622	-396	-463	-293	-293	每股净资产	1.41	3.03	3.13	3.37	3.71
投资活动现金流	-324	-179	-191	-141	-141	估值比率					
债权融资	125	-657	-76	-15	0	市盈率	250	30	86	34	24
股权融资	0	283	0	0	0	市净率	7.0	3.2	3.1	2.9	2.6
其他	-31	218	-89	-32	-42	EV/EBITDA	19.88	14.86	25.07	16.03	12.45
筹资活动现金流	94	-156	-165	-48	-42	EV/EBIT	50.93	25.03	69.31	30.07	21.08
现金净增加额	0	129	-24	68	169						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取2022年10月25日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695