

聚灿光电 (300708) \ 电子

营收逆势微增，募投项目开启 Mini-led 产能扩建

事件：

公司发布2022年度报告，公司实现营业收入20.29亿元，同比增长0.96%；归母净利润-0.63亿元，同比亏损；归母净利润-1.83亿元，同比亏损。业绩符合预期。

➤ 全年需求回暖受阻，股权激励费加大期间费用支出

在复杂严峻的宏观环境下，LED芯片行业竞争加剧，产品销售价格整体向下，公司盈利能力受到影响，毛利率/净利率均有所下滑，从21年的16.89%/8.81%下滑至22年的9.11%/-3.13%。从费用端来看，22年公司销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为0.78%/2.33%/0.20%/6.56%，分别增加0.26/0.50/-1.00/1.61pct，期间费用率上升主要系确认股权激励费用增加所致。

➤ 募投项目开启Mini-led产能扩建

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。据高工产研LED研究所（GGII）调研，2022年搭载Mini LED背光的电视、笔记本电脑、显示器等新品超过100款。公司开发的Mini/Micro LED芯片目标产品可广泛应用新一代信息技术显示市场，如车载显示、超大型显示以及AR、可穿戴设备、可植入器件等。公司募投项目计划扩产720万片Mini/Micro-LED芯片，未来有望持续贡献收入。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到行业需求有望触底且公司产品市占率不断提升，我们预计公司2023-25年收入分别为24.31/26.67/29.42亿元（23/24年原值为23.24/25.89亿元），对应增速分别为19.86%/9.67%/10.33%，归母净利润分别为1.39/1.63/2.10亿元（23/24年原值为1.55/2.19亿元），对应增速为3198.98%/17.58%/28.89%，EPS分别为每股0.25/0.30/0.39元。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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万）	2009.2	2028.6	2431.4	2666.6	2942.1
增长率（%）	42.83%	0.96%	19.86%	9.67%	10.33%
EBITDA（百万元）	361.4	67.3	299.8	311.2	357.0
归母净利润（百万）	177.1	-63.4	138.8	163.2	210.4
增长率（%）	728.43%	-135.81%	318.98%	17.58%	28.89%
EPS（元/股）	0.33	-0.12	0.25	0.30	0.39
市盈率（P/E）	31	-87	40	34	26
市净率（P/B）	3.4	3.4	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	15.4	79.4	17.5	15.9	12.9

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年3月2日收盘价

投资评级：

行业：

光学光电子

投资建议：

当前价格：

10.36元

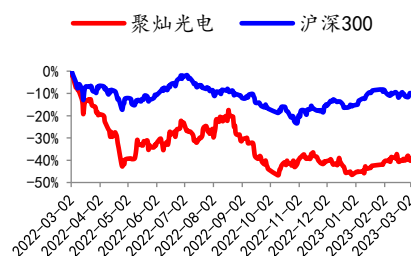
目标价格：

元

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）	3774
每股净资产（元）	2.96
资产负债率（%）	55.66
一年内最高/最低（元）	17.29/8.93

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)\ 电子行业营收持续增长，适时布局新型应用》2022.10.25
- 2、《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
- 3、《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》

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	443	1021	546	878	1243	营业收入	2009.2	2028.6	2431.4	2666.6	2942.1
应收账款+票据	729	767	919	1008	1112	营业成本	1669.9	1843.8	2122.4	2352.3	2586.5
预付账款	19	6	22	24	27	营业税金及附加	8.0	4.4	6.0	6.6	7.2
存货	212	292	308	342	376	营业费用	10.4	15.8	15.9	17.5	19.3
其他	268	27	35	38	42	管理费用	136.2	180.4	116.7	106.7	94.1
流动资产合计	1672	2112	1831	2290	2800	财务费用	24.2	4.1	11.3	-1.7	-3.0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-0.6	-49.5	-24.0	-26.3	-29.0
固定资产	1067	1186	1234	1097	960	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	59	186	0	0	0	投资净收益	-1.0	-10.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	24	25	22	20	17	其他	32.7	1.6	4.5	4.9	2.3
其他非流动资产	186	131	122	112	102	营业利润	191.5	-77.8	139.7	164.1	211.2
非流动资产合计	1336	1527	1379	1229	1080	营业外净收益	-1.2	-1.0	-0.8	-0.8	-0.8
资产总计	3008	3639	3210	3520	3880	利润总额	190.3	-78.8	138.8	163.2	210.4
短期借款	91	609	0	0	0	所得税	13.2	-15.4	0.0	0.0	0.0
应付账款+票据	936	1225	1236	1370	1506	净利润	177.1	-63.4	138.8	163.2	210.4
其他	67	108	130	143	157	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债合计	1094	1942	1366	1513	1663	归属于母公司净利润	177.1	-63.4	138.8	163.2	210.4
长期带息负债	192	15	15	15	15	主要财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
其他	69	68	75	75	75	成长能力					
非流动负债合计	261	84	91	91	91	营业收入	42.83%	0.96%	19.86%	9.67%	10.33%
负债合计	1356	2025	1457	1604	1754	EBIT	225.47%	-134.84%	300.87%	7.60%	28.45%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	114.13%	-81.36%	345.06%	3.81%	14.74%
股本	544	545	545	545	545	归属于母公司净利润	728.43%	-135.81%	318.98%	17.58%	28.89%
资本公积	712	757	757	757	757	获利能力					
留存收益	397	312	450	614	824	毛利率	16.89%	9.11%	12.71%	11.79%	12.09%
股东权益合计	1652	1614	1752	1916	2126	净利率	8.81%	-3.13%	5.71%	6.12%	7.15%
负债和股东权益总计	3008	3639	3210	3520	3880	ROE	10.72%	-3.93%	7.92%	8.52%	9.90%
						ROIC	12.78%	-3.49%	10.62%	11.08%	15.79%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债	45.07%	55.66%	45.40%	45.57%	45.20%
净利润	177	-63	139	163	210	流动比率	1.53	1.09	1.34	1.51	1.68
折旧摊销	147	142	150	150	150	速动比率	1.09	0.92	1.09	1.27	1.44
财务费用	24	4	11	-2	-3	营运能力					
存货减少	-130	-748	-535	-576	-576	应收账款周转率	3.68	3.67	3.67	3.67	3.67
营运资金变动	220	1060	376	596	582	存货周转率	7.86	6.31	6.89	6.89	6.89
其它	27	92	-15	-14	-13	总资产周转率	0.67	0.56	0.76	0.76	0.76
经营活动现金流	465	487	126	316	349	每股指标(元)					
资本支出	217	391	-7	0	0	每股收益	0.33	-0.12	0.25	0.30	0.39
长期投资	0	0	0	0	0	每股经营现金流	0.85	0.89	0.23	0.58	0.64
其他	-396	-776	20	14	13	每股净资产	3.03	2.96	3.22	3.52	3.90
投资活动现金流	-179	-385	13	14	13	估值比率					
债权融资	-657	341	-609	0	0	市盈率	31	-87	40	34	26
股权融资	283	1	0	0	0	市净率	3.4	3.4	3.2	2.9	2.6
其他	218	-75	-4	2	3	EV/EBITDA	15.41	79.38	17.52	15.89	12.90
筹资活动现金流	-156	267	-613	2	3	EV/EBIT	25.97	-71.55	34.99	30.61	22.20
现金净增加额	129	370	-474	332	365						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取2023年3月2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