



维信诺 (002387.SZ)：重大资产重组有序推进，公司积极响应 OLED 中尺寸需求

——公司动态跟踪点评

2025 年 1 月 24 日

推荐/维持

维信诺

公司报告

公司拟进行重大资产重组收购合肥维信诺，助力巩固 AMOLED 国内领先地位。根据 2024 年 12 月 26 日公司的发布重大资产重组公告：上市公司拟向合屏公司、芯屏基金、兴融公司发行股份及支付现金购买其所持有的合肥维信诺 40.91% 股权，本次交易前，维信诺持有合肥维信诺 18.18% 股权。交易完成后，维信诺将持有合肥维信诺 59.09% 股权，合肥维信诺将成为上市公司控股子公司。标的公司在国内 AMOLED 领域的技术和量产优势明显，一方面其建设的第 6 代全柔 AMOLED 产线，是目前国内先进的中小尺寸平板显示产线，较上市公司目前已经建设完成的产线在技术上有进一步提升，可适应更高端的终端应用场景，提升上市公司在技术和产品上的竞争力；另一方面标的公司规划产能 3 万片/月，重组后可提升上市公司整体产能和资产规模，发挥规模优势，并在生产、研发、采购和销售等方面与上市公司实现较强的协同效应。本次交易对上市公司提升整体 AMOLED 出货规模、拓展下游客户和新型应用领域、抢占并巩固 AMOLED 国内领先身位具有重要意义。

AMOLED 全球市场规模稳步扩大，渗透率持续提升，公司积极投建 8.6 代 AMOLED 产线。随着智能终端设备的发展以及其终端厂商对 OLED 显示面板的进一步认可，AMOLED 全球市场规模稳步扩大，从智能手机领域向平板、笔电、车载显示面板等领域不断渗透。根据 Omdia 数据显示，2023 年至 2028 年，预计 IT 产品 AMOLED 面板出货年复合增长率达 56%，车载显示 AMOLED 面板出货年复合增长率达 49%，AMOLED 将进一步提升中尺寸增量市场份额。公司积极响应 AMOLED 中尺寸市场需求，布局高世代 OLED 产线，根据公司 2024 年 8 月 30 日公告，为积极响应 AMOLED 中尺寸市场需求，公司与合肥市政府签订了《维信诺第 8.6 代 AMOLED 生产线项目投资合作备忘录》，拓展以平板、笔电、车载等为代表的中尺寸应用领域。

公司产品量价齐升，2024 年前三季度营收增长显著。2024 年前三季度公司实现营业收入 58.47 亿元，同比增长 41.95%；实现归母净利润为 -17.97 亿元，同比增长 29.22%，产品量价齐升，盈利能力同比大幅改善。2024 年前三季度公司整体毛利率为 -8.05%，较 2023 年前三季度提升 27.51 pct，主因系产品价格上涨及产品结构优化。现金流方面较 2023 年前三季度有显著改善，得益于公司营收规模增大及销售回款增加，前三季度经营活动产生的现金流为 5.86 亿元，同比增加 184.88%。受中尺寸 AMOLED 产品销售规模较大幅度增加，公司营收增长显著。

公司盈利预测及投资评级：公司是手机 OLED 领军企业，受益于高端产品渗透与国产化进程，公司业绩迎来释放期。预计 2024-2026 年公司 EPS 分别为 -1.61 元，-1.03 元和 -0.11 元，维持“推荐”评级。

风险提示：(1) 客户导入不及预期；(2) 扩产进度不达预期；(3) OLED 产品渗透不及预期。

公司简介：

维信诺科技股份有限公司主营业务为 AMOLED 新型显示产品的研发、生产、销售和技术服务。公司主要产品为中小尺寸 AMOLED 显示器。公司荣获由国务院颁发的“国家技术发明奖一等奖”，联合国世界知识产权组织 (WIPO) 和我国国家知识产权局共同颁发的“中国专利金奖”等重要奖项，在柔性折叠技术、全柔卷曲技术等方面持续创新，对显示行业升级有很大的贡献。

资料来源：同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

资料来源：公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍：

无

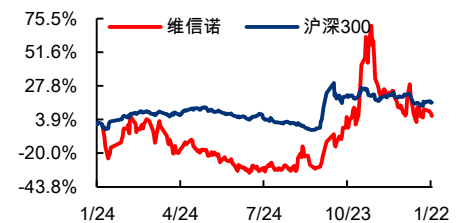
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间 (元)	14.61-5.67
总市值 (亿元)	127.53
流通市值 (亿元)	127.35
总股本/流通 A 股 (万股)	139,681/139,681
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	3.73

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘航

021-25102913

liuhang-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522060001

研究助理：李科融

021-65462501

likr-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480124050020

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7,476.69	5,925.73	8,062.72	10,481.53	13,101.92
增长率 (%)	64.52%	-20.74%	36.06%	30.00%	25.00%
归母净利润 (百万元)	-2,069.67	-3,726.12	-2,253.85	-1,436.80	-147.70
增长率 (%)	-26.32%	-80.03%	39.51%	36.25%	89.72%
净资产收益率 (%)	-17.67%	-45.79%	-38.31%	-32.31%	-3.44%
每股收益(元)	-1.48	-2.67	-1.61	-1.03	-0.11
PE	-6.16	-3.42	-5.66	-8.88	-86.34
PB	1.09	1.57	2.17	2.87	2.97

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	10,191.23	10,795.20	6,073.36	7,713.63	10,091.11	营业收入	7,476.69	5,925.73	8,062.72	10,481.53	13,101.92
货币资金	6,485.02	6,691.31	806.27	1,048.15	1,898.70	营业成本	7,829.95	8,017.07	8,547.37	9,622.25	10,885.22
应收账款	1,592.23	2,353.66	2,347.56	3,051.83	3,814.79	营业税金及附加	59.06	59.64	81.45	105.88	132.35
其他应收款	1,034.39	1,113.84	987.08	1,459.79	1,897.73	营业费用	61.38	74.74	90.12	117.16	146.45
预付款项	87.61	130.47	130.86	170.11	212.64	管理费用	466.60	407.30	443.45	555.52	615.79
存货	833.76	495.50	1,041.79	1,172.80	1,326.73	财务费用	839.18	869.21	367.69	222.56	107.56
其他流动资产	78.77	137.17	287.09	373.00	466.08	研发费用	1,111.90	1,193.83	1,048.15	1,362.60	1,310.19
非流动资产合计	29,831.89	28,298.39	24,973.5	21,684.1	18,631.19	资产减值损失	-527.21	-403.87	-403.14	-419.26	-262.04
长期股权投资	3,378.29	3,613.46	3,696.69	3,779.92	3,863.15	公允价值变动收益	-0.02	0.03	0.00	0.00	0.00
固定资产	22,291.70	20,160.17	17,041.1	13,942.9	10,868.74	投资净收益	141.97	-30.88	69.64	69.64	69.64
无形资产	1,340.38	1,255.85	1,077.29	921.75	750.06	加:其他收益	94.69	82.99	94.07	104.07	124.07
其他非流动资产	2,152.39	2,674.69	2,687.79	2,685.88	2,658.98	营业利润	-3,181.9	-5,047.79	-2,754.94	-1,749.98	-163.98
资产总计	40,023.11	39,093.59	31,046.9	29,397.8	28,722.29	营业外收入	6.64	1.56	2.84	2.84	2.84
流动负债合计	17,562.50	20,996.68	17,213.2	18,726.4	19,506.17	营业外支出	0.10	1.14	0.62	0.62	0.62
短期借款	5,924.01	5,398.90	2,206.14	1,511.42	0.00	利润总额	-3,175.4	-5,047.38	-2,752.72	-1,747.76	-161.76
应付账款	5,891.48	9,313.83	7,880.99	8,872.07	10,036.58	所得税	-572.97	-508.23	16.71	17.71	19.73
其他流动负债	5,747.01	6,283.94	7,126.09	8,342.97	9,469.59	净利润	-2,602.4	-4,539.14	-2,769.43	-1,765.48	-181.49
非流动负债合计	7,261.12	7,279.27	5,785.46	4,388.60	3,114.87	少数股东损益	-532.79	-813.03	-515.58	-328.67	-33.79
长期借款	2,608.10	5,165.44	3,671.64	2,274.77	1,001.04	归属母公司净利润	-2,069.6	-3,726.12	-2,253.85	-1,436.80	-147.70
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
其他非流动负债	4,653.02	2,113.83	2,113.83	2,113.83	2,113.83		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	24,823.62	28,275.94	22,998.6	23,115.0	22,621.04	成长能力					
少数股东权益	3,489.51	2,679.84	2,164.27	1,835.59	1,801.81	营业收入增长	64.52%	-20.74%	36.06%	30.00%	25.00%
实收资本(或	1,383.19	1,389.47	1,389.47	1,389.47	1,389.47	营业利润增长	-29.32%	-58.64%	45.42%	36.48%	90.63%
资本公积	13,932.15	14,022.87	14,022.8	14,022.8	14,022.87	归属于母公司净利润增长	-26.32%	-80.03%	39.51%	36.25%	89.72%
未分配利润	-3,605.35	-7,274.54	-9,528.3	-10,965.	-11,112.90	获利能力					
归属母公司股东权	11,709.98	8,137.80	5,883.95	4,447.15	4,299.44	毛利率(%)	-4.72%	-35.29%	-6.01%	8.20%	16.92%
负债和所有者	40,023.11	39,093.59	31,046.9	29,397.8	28,722.29	净利率(%)	-34.81%	-76.60%	-34.35%	-16.84%	-1.39%
现金流量表						总资产净利润(%)	-5.17%	-9.53%	-7.26%	-4.89%	-0.51%
						ROE(%)	-17.67%	-45.79%	-38.31%	-32.31%	-3.44%
经营活动现金	2,797.36	2,121.35	-589.55	2,858.26	4,077.51	偿债能力					
净利润	-2,602.45	-4,539.14	-2,918.6	-1,923.6	-357.69	资产负债率(%)	62%	72%	74%	79%	79%
折旧摊销	2,498.49	2,583.15	3,618.07	3,642.60	3,436.23	流动比率	0.58	0.51	0.35	0.41	0.52
财务费用	839.18	869.21	367.69	222.56	107.56	速动比率	0.52	0.48	0.27	0.32	0.41
营运资金变动	2,159.52	3,164.86	-1,753.8	809.57	764.20	营运能力					
其他经营现金	44.59	12.40	166.86	176.86	196.86	总资产周转率	0.19	0.15	0.26	0.36	0.46
投资活动现金	-1,525.97	-1,787.11	-241.23	-302.24	-334.25	应收账款周转率	4.97	2.53	3.51	3.51	3.51
资本支出	1,815.74	4,001.31	210.00	270.00	300.00	应付账款周转率	1.56	1.09	1.27	1.27	1.27
长期投资	-49.40	-346.39	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
其他投资现金	-3,292.31	-5,442.03	-451.23	-572.24	-634.25	每股收益(最新摊薄)	-1.48	-2.67	-1.61	-1.03	-0.11
筹资活动现金	-129.37	-350.44	-5,054.2	-2,314.1	-2,892.71	每股净现金流(最新摊薄)	1.44	-0.15	-4.31	0.06	0.48
短期借款	1,969.84	-525.11	-3,192.7	-694.72	-1,511.42	每股净资产(最新摊薄)	8.38	5.83	4.21	3.18	3.08
长期借款	-130.96	2,557.34	-1,493.8	-1,396.8	-1,273.73	估值比率					
普通股增加	0.65	6.28	0.00	0.00	0.00	P/E	-6.16	-3.42	-5.66	-8.88	-86.34
资本公积增加	65.30	90.73	0.00	0.00	0.00	P/B	1.09	1.57	2.17	2.87	2.97
现金净增加额	1,143.69	-10.30	-5,885.0	241.88	850.55	EV/EBITDA	92.78	-14.24	16.86	8.68	4.43

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	【东兴电子】先进封装行业：CoWoS 五问五答—新技术前瞻专题系列（七）	2025-01-08
行业深度报告	电子行业 2025 年投资展望：关注硬件创新	2024-12-18
行业深度报告	【东兴科技】智驾芯片行业的春天—新技术前瞻专题系列（六）	2024-11-11
行业深度报告	【东兴科技】空中成像行业：风起于青萍之末—新技术前瞻专题系列（五）	2024-11-08
行业深度报告	【东兴科技】纯血鸿蒙五问五答	2024-10-14
行业深度报告	光刻机行业：国之重器，路虽远行则将至—海外硬科技龙头复盘研究系列之九	2024-08-22
行业深度报告	电子行业：借鉴日韩“产、官、学”成功经验，给大基金三期投资带来哪些启示？—海外硬科技龙头复盘研究系列之八	2024-07-31
行业深度报告	电子行业：拥抱新质生产力，掘金“AI+”新蓝筹—电子行业 2024 年半年度投资展望	2024-07-19
公司普通报告	维信诺（002387.SZ）中报业绩点评：Q2 营收环比改善，稼动率持续爬升	2023-09-06

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘航

复旦大学工学硕士，2022 年 6 月加入东兴证券研究所，现任电子行业首席分析师兼科技组组长。曾就职于 Foundry 厂、研究所和券商资管，分别担任工艺集成工程师、研究员和投资经理。证书编号：S1480522060001。

研究助理简介

李科融

电子行业研究助理，曼彻斯特大学金融硕士，2024 年加入东兴证券，主要覆盖 OLED、消费电子防护、半导体检测设备、模拟芯片等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数)：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数)：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526