

维信诺（002387.SZ）

盈利能力大幅改善，拟收购合肥维信诺赋能 AMOLED 业务扩张

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7,477	5,926	7,519	8,302	10,600
增长率 yoy（%）	20.3	-20.7	26.9	10.4	27.7
归母净利润（百万元）	-2,066	-3,726	-2,197	-1,587	-714
增长率 yoy（%）	-35.9	-80.3	41.0	27.8	55.0
ROE（%）	-17.1	-42.0	-33.1	-31.7	-16.5
EPS 最新摊薄（元）	-1.49	-2.68	-1.58	-1.14	-0.51
P/E（倍）	-7.0	-3.9	-6.6	-9.2	-20.4
P/B（倍）	1.2	1.8	2.4	3.3	4.0

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布三季报，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-17.97 亿元，同比增长 29.22%；实现扣非净利润-19.65 亿元，同比增长 23.76%。2024 年 Q3 公司实现营业收入 19.14 亿元，同比增长 34.22%，环比下降 10.42%；归母净利润-6.20 亿元，同比增长 31.41%，环比下降 13.57%；扣非净利润-6.56 亿元，同比增长 28.89%，环比增长 0.62%。

产品量价齐升，盈利能力同比大幅改善：2024 年前三季度，得益于公司产品市场需求增加和产品价格提升，公司营收同比快速增长。盈利能力方面，前三季度公司整体毛利率为-8.05%，同比提升 28.51pcts，主因系产品价格上涨及产品结构优化；净利率为-37.41%，同比提升 38.29pcts。费用方面，2024 年前三季度公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 1.40%/6.13%/14.01%/11.50%，同比变动分别为 +0.27/-1.24/-7.06/-3.70pcts；其中销售费用率与数值同比均有所提升，主因系公司产品销售规模增加。

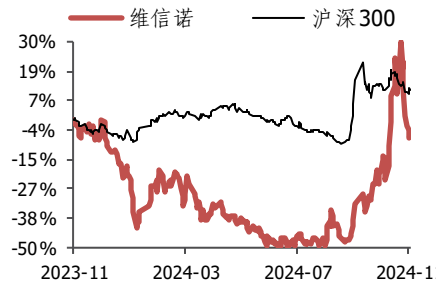
AMOLED 市场份额持续提升，技术护城河不断拓宽：2024 年 H1，公司全面提升客户体验，不断拓展多元化品牌客户群体，开始运营美国子公司加速开拓海外市场，保持客户结构均衡，并深化与头部品牌客户的合作力度，提升客户高端产品系列的供货份额，合作范围涵盖智能手机、智能穿戴，以及平板、笔记本电脑、车载显示等中尺寸 AMOLED 产品。公司中报显示，根据 CINNO Research 数据，2024 年 H1，维信诺 AMOLED 智能手机面板出货量持续提升，全球市场份额升至 11.3%。同时，上半年公司业内首发 MLA+ COE 和 UBA+COE 的低功耗高性能组合解决方案、全球首发中尺寸宽频 LTPS 技术，并发布智能分区多频 LTPO 技术、AMOLED 全氧化物中尺寸解决方案、12.6 英寸 AMOLED 透明一体机解决方案、AMOLED 智能表皮车载显示解决方案以及业内首个 AMOLED 屏下定向发声、AMOLED Real In-cell 屏内集成等创新技术。此外，“红旗·维信诺 联合创新实验室”首个合作成果落地，全球首款 14.2 英寸车载滑移卷曲 AMOLED 屏幕实现量产，将应用于“红

增持（首次）

股票信息

行业	电子
2024 年 11 月 28 日收盘价（元）	10.56
总市值（百万元）	14,675.80
流通市值（百万元）	14,659.40
总股本（百万股）	1,389.75
流通股本（百万股）	1,388.20
近 3 月日均成交额（百万元）	695.45

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

旗·国雅”高端行政轿车的中控屏。

投建 8.6 代 AMOLED 产线，定增收购合肥维信诺：24 年 8 月 30 日，公司公告，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》，该项目设计产能为 32K/月，玻璃基板尺寸为 2,290 mm × 2,620 mm。通过布局高世代 OLED 产线，积极拓展以平板、笔电、车载等为代表的中尺寸应用领域，公司有望进一步挖掘 AMOLED 增长红利点，抢占新产品技术高地。此外，2024 年 11 月 20 日，公司发布《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》，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，前述股权对应合屏公司、芯屏基金、兴融公司已实缴的注册资本 59.60 亿元及兴融公司尚未实缴的注册资本 30.40 亿元；本次交易前，公司持有合肥维信诺 18.18% 股权，交易完成后，公司将持有合肥维信诺 59.09% 股权，合肥维信诺将成为公司控股子公司。合肥维信诺在国内 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，提升公司在技术和产品上的竞争力；另一方面合肥维信诺规划产能 3 万片/月，重组后可提升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。因此，本次交易对公司提升整体 AMOLED 出货规模、发挥经营成本的规模效应、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。

首次覆盖，给予“增持”评级：公司主要从事 OLED 小尺寸、中尺寸显示器件以及 Micro-LED 显示屏的研发、生产和销售，产品应用领域涵盖智能手机、智能穿戴、平板、笔记本电脑、车载显示、超大尺寸等方面，并开拓布局了智能家居、工控医疗和创新商用等领域的应用和服务。2024 年 H1，公司围绕“一强两新”中期发展战略和年度经营目标，持续巩固新兴显示领域的领先优势，持续优化产品结构，以头部客户 OLED 显示产品为重点方向，供应客户的多款产品，出货量实现了大幅增长。展望未来，随着消费电子行业景气度持续回升，公司盈利能力有望进一步修复；同时，随着 AMOLED 渗透率持续提升，公司第 8.6 代 AMOLED 产线建设项目产能稳步推进，公司有望进一步打开成长天花板。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 -21.97 亿元、-15.87 亿元、-7.14 亿元，EPS 分别为 -1.58 元、-1.14 元、-0.51 元。

风险提示：新型显示技术渗透不及预期风险、市场竞争加剧风险、合肥维信诺收购失败风险、行业波动及需求变化风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10191	10795	10027	10548	15300
现金	6485	6691	6625	7964	10492
应收票据及应收账款	1572	2281	37	1127	287
其他应收款	1114	987	1690	1044	2626
预付账款	88	130	34	172	110
存货	834	495	1422	67	1583
其他流动资产	99	210	218	175	201
非流动资产	29878	28298	35137	37071	44144
长期股权投资	3378	3613	4105	4505	4882
固定资产	22025	19926	24099	25492	31713
无形资产	1415	1327	1105	860	615
其他非流动资产	3060	3431	5828	6214	6934
资产总计	40069	39094	45164	47619	59444
流动负债	17562	20997	27784	33274	46477
短期借款	5924	5399	15471	21537	33210
应付票据及应付账款	5891	9314	9630	9502	10736
其他流动负债	5747	6284	2684	2235	2532
非流动负债	7302	7279	8896	7437	6578
长期借款	2379	4955	4624	3598	3099
其他非流动负债	4923	2324	4272	3840	3479
负债合计	24864	28276	36680	40711	53055
少数股东权益	3491	2680	2188	1819	1658
股本	1383	1389	1389	1389	1389
资本公积	13932	14023	14023	14023	14023
留存收益	-3529	-7255	-9944	-11900	-12774
归属母公司股东权益	11714	8138	6295	5090	4731
负债和股东权益	40069	39094	45164	47619	59444

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2845	2166	2612	1680	2715
净利润	-2599	-4539	-2689	-1956	-874
折旧摊销	2498	2583	1886	2214	2642
财务费用	839	869	640	1079	1542
投资损失	-142	31	-67	-59	-32
营运资金变动	2160	3165	1890	139	-933
其他经营现金流	89	57	952	264	370
投资活动现金流	-1526	-1787	-9205	-3885	-9638
资本支出	1149	1462	8623	3620	9294
长期投资	-49	-346	-491	-401	-377
其他投资现金流	-327	21	-91	136	33
筹资活动现金流	-129	-350	-3851	-2144	-2371
短期借款	1970	-525	10072	6066	11673
长期借款	-109	2576	-332	-1026	-499
普通股增加	1	6	0	0	0
资本公积增加	65	91	0	0	0
其他筹资现金流	-2056	-2498	-13591	-7185	-13546
现金净增加额	1192	34	-10444	-4349	-9295

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7477	5926	7519	8302	10600
营业成本	7830	8017	9324	7596	8798
营业税金及附加	59	60	68	75	99
销售费用	61	75	60	80	64
管理费用	467	407	176	428	508
研发费用	1112	1194	227	1053	315
财务费用	839	869	640	1079	1542
资产和信用减值损失	-527	-404	-417	-449	-424
其他收益	94	83	127	101	104
公允价值变动收益	-0.02	0	0	0	0
投资净收益	142	-31	67	59	32
资产处置收益	0	0	-1	-0.23	-0.37
营业利润	-3182	-5048	-3199	-2297	-1013
营业外收入	7	2	3	4	3
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	-3175	-5047	-3197	-2294	-1011
所得税	-577	-508	-509	-338	-137
净利润	-2599	-4539	-2689	-1956	-874
少数股东损益	-532	-813	-492	-370	-161
归属母公司净利润	-2066	-3726	-2197	-1587	-714
EBITDA	187	-1607	-663	1006	3173
EPS (元/股)	-1.49	-2.68	-1.58	-1.14	-0.51

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	20.3	-20.7	26.9	10.4	27.7
营业利润 (%)	-40.8	-58.6	36.6	28.2	55.9
归属母公司净利润 (%)	-35.9	-80.3	41.0	27.8	55.0
获利能力					
毛利率 (%)	-4.7	-35.3	-24.0	8.5	17.0
净利率 (%)	-34.8	-76.6	-35.8	-23.6	-8.2
ROE (%)	-17.1	-42.0	-33.1	-31.7	-16.5
ROIC (%)	-6.5	-14.4	-6.9	-3.0	1.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	62.1	72.3	81.2	85.5	89.3
净负债比率 (%)	70.5	104.3	227.6	353.0	571.0
流动比率	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
速动比率	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	5.6	3.2	7.0	15.0	16.0
应付账款周转率	1.8	1.3	1.1	1.1	1.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-1.49	-2.68	-1.58	-1.14	-0.51
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.05	1.56	1.88	1.21	1.95
每股净资产 (最新摊薄)	8.43	5.86	4.27	3.13	2.62
估值比率					
P/E	-7.0	-3.9	-6.6	-9.2	-20.4
P/B	1.2	1.8	2.4	3.3	4.0
EV/EBITDA	154.0	-17.7	-53.1	37.9	14.6

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686