



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入 (维持)

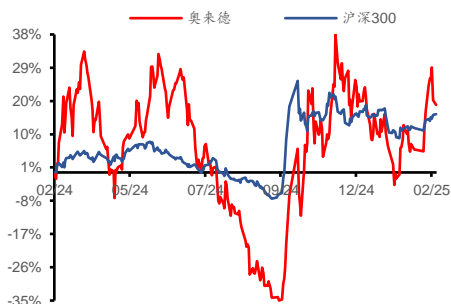
行业: 电子
日期: 2025年02月18日

分析师: 王红兵
SAC 编号: S0870523060002
联系人: 杨蕴帆
Tel: 021-53686417
E-mail: yangyunfan@shzq.com
SAC 编号: S0870123070033

基本数据

最新收盘价 (元)	24.35
12mth A 股价格区间 (元)	13.35-39.20
总股本 (百万股)	208.15
无限售 A 股/总股本	96.67%
流通市值 (亿元)	49.00

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《材料业务收入同环比双增, 8.6 代线建设周期来临有望带来设备增量》

——2024 年 11 月 01 日

《材料业务收入再上台阶, 持续关注 OLED 8 代线设备中标进展》

——2024 年 09 月 03 日

《OLED 材料与设备领军企业, 持续受益于渗透率与国产化率提升》

——2024 年 06 月 26 日

京东方 8.6 代线蒸发源设备预中标已公示, 公司设备业务有望迎来新发展周期

■ 投资摘要

事件概述

2月13日晚, 公司披露关于全资子公司预中标公示的提示性公告, 称公司全资子公司上海升翕近期参与了成都京东方显示技术有限公司第8.6代 AMOLED 生产线项目的投标。根据必联网发布的评标结果公示公告, 上海升翕为第一中标候选人。

2月14晚, 公司披露2024年业绩预告, 2024年公司营业收入5.33亿元, 同比增长3.00%; 实现归母净利润0.90亿元, 同比下降26.25%。

分析与判断

预中标有望彰显公司 8.6 代蒸发源的竞争实力, 京东方第 8.6 代 AMOLED 生产线项目有望推动公司收入增长。本次预中标项目名称为京东方第 8.6 代 AMOLED 生产线项目, 招标范围为线性蒸镀源, 金额为 6~7.5 亿元 (具体金额需根据签订的合同最终确定, 尚存在不确定性)。在 6 代线时期, 公司的 OLED 线性蒸发源设备具有领先技术优势, 成功打破国外垄断, 实现进口替代, 诸多性能指标领跑市场, 在国内面板厂商进行招标采购的 6 代 AMOLED 线性蒸发源中, 公司是国内唯一的国内供应商, 市场占有率长期位居第一。我们认为, 本次预中标显现出公司 8 代线蒸发源设备也具有一定的竞争力, 公司在线蒸发源领域的市场地位未来有望延续; 同时, 据公司披露, 该预中标预计对 2025 年度、2026 年度的业绩产生积极影响, 但不排除确认收入时间有延后的可能。

8.6 代线建设周期来临或预示公司设备业务的持续性。国内面板企业迎来了 8.6 代 AMOLED 产线全新扩产周期——①京东方第 8.6 代 AMOLED 生产线项目总投资 630 亿元, 2024 年 9 月 25 日, 项目全面封顶; ②2024 年 5 月 28 日, 维信诺与合肥市政府签署合作备忘录, 双方将合力推动维信诺第 8.6 代 AMOLED 生产线项目的投资建设和生产运营。我们认为, 伴随着中尺寸 OLED 市场需求不断上扬, 我国或将有更多的 OLED 8 代线布局, 从而有望支持公司设备业务增长延续。

■ 投资建议

维持“买入”评级。我们调整公司 2024-2026 年归母净利润预测为 0.90/2.32/3.32 亿元, 同比增速为 -26.54%/158.73%/42.83%, 对应 PE 估值为 56/22/15 倍。

■ 风险提示

材料市场竞争风险, 设备验收进展不及预期, OLED 发展不及预期。

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	517	532	1011	1209
年增长率	12.7%	2.9%	89.8%	19.6%
归母净利润	122	90	232	332
年增长率	8.2%	-26.5%	158.7%	42.8%
每股收益 (元)	0.59	0.43	1.12	1.59
市盈率 (X)	41.45	56.43	21.81	15.27
市净率 (X)	2.85	3.04	3.02	2.93

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2025 年 02 月 17 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	477	434	240	51
应收票据及应收账款	212	129	152	520
存货	239	241	640	389
其他流动资产	37	36	59	61
流动资产合计	965	840	1092	1020
长期股权投资	71	97	117	140
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	696	722	710	704
在建工程	175	156	160	157
无形资产	158	210	269	325
其他非流动资产	149	146	144	142
非流动资产合计	1249	1331	1400	1468
资产总计	2213	2171	2492	2489
短期借款	66	94	118	143
应付票据及应付账款	119	104	303	174
合同负债	70	116	188	229
其他流动负债	21	30	45	53
流动负债合计	277	345	653	598
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	159	159	159	159
非流动负债合计	159	159	159	159
负债合计	436	504	812	757
股本	149	208	208	208
资本公积	1311	1252	1252	1252
留存收益	321	210	223	275
归属母公司股东权益	1777	1667	1679	1731
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1777	1667	1679	1731
负债和股东权益合计	2213	2171	2492	2489

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	25	284	139	206
净利润	122	90	232	332
折旧摊销	55	71	71	76
营运资金变动	-150	122	-162	-198
其他	-4	1	-3	-4
投资活动现金流量	-173	-147	-126	-127
资本支出	-204	-126	-114	-115
投资变动	30	-26	-20	-22
其他	1	6	8	10
筹资活动现金流量	-10	-181	-207	-268
债权融资	-1	28	24	25
股权融资	90	0	0	0
其他	-100	-208	-231	-293
现金净流量	-159	-43	-194	-189

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	517	532	1011	1209
营业成本	225	259	467	549
营业税金及附加	7	6	11	13
销售费用	16	9	18	24
管理费用	95	101	162	181
研发费用	102	114	202	193
财务费用	-10	-16	-11	1
资产减值损失	-8	0	0	0
投资收益	3	4	6	8
公允价值变动损益	1	0	0	0
营业利润	123	92	236	337
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	122	92	236	337
所得税	0	2	4	5
净利润	122	90	232	332
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	122	90	232	332

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	56.5%	51.3%	53.8%	54.6%
净利率	23.6%	16.9%	23.0%	27.5%
净资产收益率	6.9%	5.4%	13.8%	19.2%
资产回报率	5.5%	4.1%	9.3%	13.3%
投资回报率	5.6%	3.8%	11.6%	16.9%
成长能力指标				
营业收入增长率	12.7%	2.9%	89.8%	19.6%
EBIT 增长率	12.4%	-32.7%	205.5%	51.8%
归母净利润增长率	8.2%	-26.5%	158.7%	42.8%
每股指标 (元)				
每股收益	0.59	0.43	1.12	1.59
每股净资产	8.54	8.01	8.07	8.32
每股经营现金流	0.12	1.37	0.67	0.99
每股股利	0.80	0.96	1.06	1.35
营运能力指标				
总资产周转率	0.23	0.25	0.41	0.49
应收账款周转率	2.45	4.14	6.65	2.33
存货周转率	0.94	1.08	0.73	1.41
偿债能力指标				
资产负债率	19.7%	23.2%	32.6%	30.4%
流动比率	3.49	2.44	1.67	1.71
速动比率	2.54	1.66	0.64	0.99
估值指标				
P/E	41.45	56.43	21.81	15.27
P/B	2.85	3.04	3.02	2.93
EV/EBITDA	41.84	33.67	17.52	12.99

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断