

2025 年 04 月 15 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

收入规模增长显著，产线建设进度顺利

—维信诺（002387.SZ）公司事件点评报告

增持(维持)

事件

分析师：高永豪 S1050524120001

gaoyh7@cfsc.com.cn

分析师：吕卓阳 S1050523060001

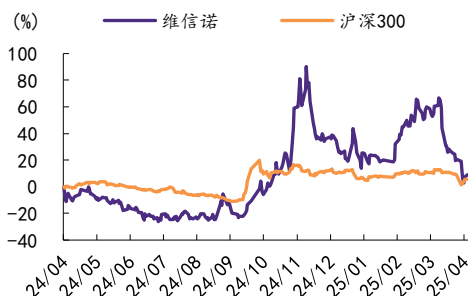
lvzy@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-14

| | |
|-------------|------------|
| 当前股价（元） | 8.57 |
| 总市值（亿元） | 120 |
| 总股本（百万股） | 1397 |
| 流通股本（百万股） | 1395 |
| 52 周价格范围（元） | 5.67-14.61 |
| 日均成交额（百万元） | 355.53 |

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《维信诺（002387）：2023Q3 营收同比增长，AMOLED 领军企业空间广阔》2023-11-05

公司于 2025 年 3 月 21 日公布财报，2024 年，公司实现总营业收入 79.29 亿元，同比增长 33.8%；实现归母净利润-25.05 亿元，同比减亏 32.76%。

投资要点

■ 产品结构持续优化，OLED 产品占比大幅提升

公司是全球领先的新型显示整体解决方案创新型供应商，专注 OLED 事业二十余年，已发展成为集研发、生产、销售于一体的全球 OLED 产业领军企业。报告期内，消费电子行业景气度逐步复苏，带动 OLED 手机面板需求上升，产品价格有所上涨。公司持续优化产品结构，以头部客户 OLED 显示产品为重点方向，供应客户的多款产品，出货量大幅增长。2024 年，公司实现营业收入 79.29 亿元，同比增长 33.80%，其中 OLED 产品营收 74.94 亿元，同比增长 46.01%。根据 CINNO Research 数据显示，2024 年公司 AMOLED 智能手机面板出货量同比增长 44.3%，位居全球第三。

■ 产线建设进度顺利，重大资产重组将继续推进

公司固安第 6 代柔性 AMOLED 生产线产能持续释放，稼动率维持较高水平，保障核心品牌客户的高质量交付；公司参股的合肥第 8.6 代柔性 AMOLED 生产线，已于 2024 年 9 月正式开工，目前项目建设正在有序推进。另一方面，公司将继续推进关于参股公司合肥维信诺的相关重组工作，全力协调各中介机构落实加期审计、评估等相关工作，尽快完成财务数据、评估数据更新并及时申请恢复审核。合肥维信诺的第 6 代全柔 AMOLED 生产线，是目前国内先进的中小尺寸平板显示产线。若重组顺利落地，公司的产品线和产品种类布局将进一步扩充，高端产品供货能力进一步增强，与公司现有产品形成互补，将进一步强化上市公司在显示面板领域的综合竞争能力。

■ 回购提议彰显信心

为维护公司全体股东利益，增强投资者信心，基于对公司经营发展的信心及公司长期投资价值和未来持续发展前景的充分认可，公司董事长于 4 月 10 日提议公司通过集中竞价交易

方式回购部分公司股份，回购的股份将用于未来实施股权激励计划或员工持股计划，回购资金总额约 0.5-1 亿元。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 90.07、100.43、120.31 亿元，EPS 分别为-1.45、-0.75、-0.17 元，当前股价对应 PB 分别为 3.0、3.7、3.9 倍，考虑到未来随着 OLED 渗透率的提升，公司产能持续释放，叠加供应链国产化程度不断提升，预计生产成本将持续下降，公司盈利能力将迎来拐点时刻。我们看好公司在 OLED 显示领域的成长潜力，维持“增持”评级。

■ 风险提示

客户开拓进度不及预期、公司产能释放进度不及预期、重大资产重组进度不及预期、下游需求不及预期等风险。

| 预测指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万元） | 7,929 | 9,007 | 10,043 | 12,031 |
| 增长率（%） | 33.8% | 13.6% | 11.5% | 19.8% |
| 归母净利润（百万元） | -2,505 | -2,023 | -1,048 | -240 |
| 增长率（%） | 32.8% | 19.3% | 48.2% | 77.1% |
| 摊薄每股收益（元） | -1.79 | -1.45 | -0.75 | -0.17 |
| ROE（%） | -32.4% | -34.5% | -21.4% | -5.1% |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

| 资产负债表 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产： | | | | |
| 现金及现金等价物 | 5,739 | 7,849 | 9,049 | 11,263 |
| 应收款 | 3,949 | 4,442 | 4,953 | 5,933 |
| 存货 | 635 | 619 | 603 | 622 |
| 其他流动资产 | 317 | 345 | 365 | 405 |
| 流动资产合计 | 10,640 | 13,254 | 14,971 | 18,223 |
| 非流动资产： | | | | |
| 金融类资产 | 164 | 164 | 164 | 164 |
| 固定资产 | 17,498 | 14,253 | 11,504 | 9,244 |
| 在建工程 | 424 | 170 | 68 | 27 |
| 无形资产 | 1,425 | 1,354 | 1,283 | 1,215 |
| 长期股权投资 | 4,730 | 4,730 | 4,730 | 4,730 |
| 其他非流动资产 | 3,369 | 3,369 | 3,369 | 3,369 |
| 非流动资产合计 | 27,446 | 23,875 | 20,953 | 18,584 |
| 资产总计 | 38,085 | 37,128 | 35,923 | 36,807 |
| 流动负债： | | | | |
| 短期借款 | 4,642 | 4,642 | 4,642 | 4,642 |
| 应付账款、票据 | 8,997 | 9,900 | 9,652 | 10,882 |
| 其他流动负债 | 6,297 | 6,297 | 6,297 | 6,297 |
| 流动负债合计 | 20,042 | 20,959 | 20,724 | 21,980 |
| 非流动负债： | | | | |
| 长期借款 | 6,716 | 6,716 | 6,716 | 6,716 |
| 其他非流动负债 | 3,585 | 3,585 | 3,585 | 3,585 |
| 非流动负债合计 | 10,300 | 10,300 | 10,300 | 10,300 |
| 负债合计 | 30,342 | 31,259 | 31,024 | 32,280 |
| 所有者权益 | | | | |
| 股本 | 1,397 | 1,397 | 1,397 | 1,397 |
| 股东权益 | 7,743 | 5,869 | 4,899 | 4,677 |
| 负债和所有者权益 | 38,085 | 37,128 | 35,923 | 36,957 |

| 现金流量表 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | -3016 | -2380 | -1232 | -282 |
| 少数股东权益 | -511 | -357 | -185 | -42 |
| 折旧摊销 | 2370 | 3571 | 2918 | 2365 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | 1522 | 413 | -751 | 217 |
| 经营活动现金净流量 | 366 | 1247 | 751 | 2258 |
| 投资活动现金净流量 | -1925 | 3500 | 2851 | 2301 |
| 筹资活动现金净流量 | 3669 | 506 | 262 | 60 |
| 现金流量净额 | 2,110 | 5,252 | 3,863 | 4,618 |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

| 利润表 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 7,929 | 9,007 | 10,043 | 12,031 |
| 营业成本 | 8,554 | 8,962 | 8,737 | 9,384 |
| 营业税金及附加 | 66 | 72 | 70 | 72 |
| 销售费用 | 154 | 171 | 171 | 180 |
| 管理费用 | 558 | 630 | 623 | 698 |
| 财务费用 | 858 | 268 | 234 | 173 |
| 研发费用 | 1,150 | 1,351 | 1,306 | 1,504 |
| 费用合计 | 2,721 | 2,421 | 2,333 | 2,555 |
| 资产减值损失 | -369 | -300 | -300 | -300 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 526 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | -3,059 | -2,796 | -1,446 | -328 |
| 加：营业外收入 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 减：营业外支出 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 利润总额 | -3,062 | -2,800 | -1,450 | -332 |
| 所得税费用 | -46 | -420 | -217 | -50 |
| 净利润 | -3,016 | -2,380 | -1,232 | -282 |
| 少数股东损益 | -511 | -357 | -185 | -42 |
| 归母净利润 | -2,505 | -2,023 | -1,048 | -240 |

| 主要财务指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | 33.8% | 13.6% | 11.5% | 19.8% |
| 归母净利润增长率 | -32.8% | -19.3% | -48.2% | -77.1% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | -7.9% | 0.5% | 13.0% | 22.0% |
| 四项费用/营收 | 34.3% | 26.9% | 23.2% | 21.2% |
| 净利率 | -38.0% | -26.4% | -12.3% | -2.3% |
| ROE | -32.4% | -34.5% | -21.4% | -5.1% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 79.7% | 84.2% | 86.4% | 87.7% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |
| 应收账款周转率 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| 存货周转率 | 13.5 | 14.6 | 14.6 | 15.2 |
| 每股数据(元/股) | | | | |
| EPS | -1.79 | -1.45 | -0.75 | -0.17 |
| P/E | -4.8 | -5.9 | -11.4 | -49.9 |
| P/S | 1.5 | 1.3 | 1.2 | 1.0 |
| P/B | 2.2 | 3.0 | 3.7 | 3.9 |

■ 电子组介绍

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所，重点覆盖泛半导体领域。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。