

688150.SH

增持

原评级：增持

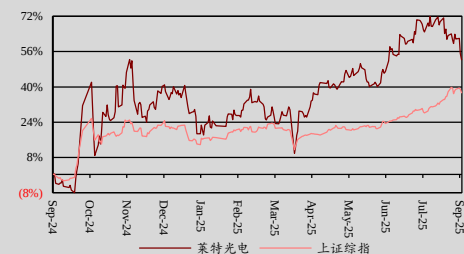
市场价格：人民币 24.82

板块评级：强于大市

本报告要点

- 公司业绩稳健增长，看好公司下游 OLED 面板渗透率提升、OLED 材料国产化率提高带来的良好发展机遇，维持增持评级。

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	15.7	(7.7)	3.7	56.8
相对上证综指	(1.2)	(14.8)	(9.8)	20.7

发行股数(百万)	402.44
流通股(百万)	179.34
总市值(人民币 百万)	9,988.50
3 个月日均交易额(人民币 百万)	101.98
主要股东	
王亚龙	49.52%

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2025 年 9 月 3 日收市价为标准

相关研究报告

《莱特光电》20250402

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子：电子化学品 II

证券分析师：余嫻嫻

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

证券分析师：范琦岩

qiyan.fan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525040001

莱特光电

业绩稳健增长，OLED 终端材料持续发力

公司发布 2025 年中报，25H1 实现营收 2.92 亿元，同比增长 18.84%；实现归母净利润 1.26 亿元，同比增长 36.74%。其中 25Q2 实现营收 1.47 亿元，同比增长 11.73%，环比增长 1.37%；实现归母净利润 0.66 亿元，同比增长 33.93%，环比增长 7.75%。公司 2025 年中期利润分配方案为每 10 股派发现金红利人民币 1.8 元（含税）。看好公司下游 OLED 面板渗透率提升、OLED 材料国产化率提高带来的良好发展机遇，维持增持评级。

支撑评级的要点

- 公司业绩稳健增长。25H1 公司营收及归母净利润均同比增长，主要原因为 OLED 终端材料销售收入增加，同时公司持续降本增效、利润增加。25H1 公司毛利率为 74.72%（同比+8.52 pct），净利率为 43.34%（同比+5.68 pct），期间费用率为 23.88%（同比-0.29 pct），其中财务费用率为 0.13%（同比+0.56 pct），主要系 25H1 美元汇率波动导致汇兑收益减少、贷款增加导致利息支出增加所致。25Q2 公司营收及归母净利润同比均实现增长，毛利率为 76.71%（同比+10.02 pct，环比+4.00 pct），净利率为 44.66%（同比+7.40 pct，环比+2.65 pct）。
- OLED 面板渗透率提升，公司 OLED 终端材料持续发力。中报显示，智能手机领域，OLED 面板渗透率稳步提升，柔性技术推动折叠屏等创新形态加速普及；IT 领域，OLED 显示在平板、PC、笔电等导入进程加快；车载显示领域，OLED 渗透率亦同步提升。根据 CINNO Research 数据，25Q1 全球 AMOLED 智能手机面板出货量约 2.1 亿片（同比+7.5%），其中中国厂商出货量份额占比 50.8%。京东方等国内面板厂商产能与技术持续提升，带动国产 OLED 终端材料需求增长。25H1 公司 OLED 有机材料收入 2.76 亿元（同比+29.95%），毛利率为 77.90%（同比+5.81 pct），其中 OLED 终端材料销售收入 2.62 亿元（同比+31.63%）。根据中报，既有量产产品方面，Red Prime 及 Green Host 稳定量产供应并持续升级迭代，预计 25H2 出货量将进一步提升。新产品方面，Red Host 正稳步向规模化量产供货迈进，Green Prime 处于量产测试阶段，有望于年内实现批量供货；蓝光系列及其他材料在客户端验证进展顺利。上述新产品未来有望逐步形成规模效应。此外，公司积极布局蓝色磷光、叠层器件连接层 CGL 材料、窄光谱高色域 MRTADF 材料等相关前沿技术。客户拓展方面，在与京东方、天马、华星光电、信利等全球知名 OLED 面板厂商保持长期稳定合作的基础上，公司积极拓展硅基 OLED 等新兴领域客户，目前多支材料已成功通过国兆光电、观宇、创视界等客户的量产测试。
- 中间体业务持续优化，新产品推进态势向好。根据中报，公司中间体业务涵盖 OLED 中间体与医药中间体两大板块，25H1 公司 OLED 中间体板块重点推进了氘代类产品研发。客户方面，公司积极拓展海外终端材料客户市场，成功与 SOLUS、P&HTech、SFC 等多家国际知名终端材料企业达成合作，累计启动数十个合作项目，目前部分项目已顺利通过客户的验证测试，进入量产测试阶段。医药中间体板块，公司与佐藤制药、正大天晴制药等知名新药公司开展新药中间体深度合作，相关合作项目均按计划有序推进。此外，公司钙钛矿项目取得阶段性成果，2 款添加剂产品在客户端测试结果较好。

估值

- 考虑到公司新产品仍处于逐渐上量阶段，且终端消费电子需求存在波动，调整盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 2.86/4.38/6.12 亿元，每股收益分别为 0.71/1.09/1.52 元，对应 PE 分别为 34.9/22.8/16.3 倍。看好公司下游 OLED 面板渗透率提升、OLED 材料国产化率提高带来的良好发展机遇，维持增持评级。

评级面临的主要风险

- 技术升级迭代的风险；下游需求复苏不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；公司主要收入来源于京东方的风险。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入(人民币 百万)	301	472	709	1,049	1,450
增长率(%)	7.3	56.9	50.3	48.0	38.2
EBITDA(人民币 百万)	97	214	364	549	765
归母净利润(人民币 百万)	77	167	286	438	612
增长率(%)	(27.0)	117.2	70.9	53.2	39.7
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.19	0.42	0.71	1.09	1.52
原股本摊薄每股收益(人民币)			0.77	1.14	
调整幅度(%)			(7.2)	(4.5)	
市盈率(倍)	129.6	59.7	34.9	22.8	16.3
市净率(倍)	5.9	5.6	5.0	4.4	3.7
EV/EBITDA(倍)	81.8	39.0	25.4	16.5	11.5
每股股息(人民币)	0.1	0.1	0.2	0.3	0.5
股息率(%)	0.3	0.6	0.9	1.4	1.9

资料来源：公司公告，中银证券预测

图表 1. 公司 2025 年上半年财务报告摘要

(百万元)	2025 年上半年	2024 年上半年	同比增长 (%)
一、营业总收入	291.78	245.52	18.84
二、营业总成本	149.44	146.08	2.30
其中：营业成本	73.76	82.99	(11.12)
营业税金及附加	6.00	3.74	60.62
销售费用	6.27	5.38	16.59
管理费用	30.96	25.03	23.69
研发费用	32.07	29.99	6.91
财务费用	0.38	(1.05)	-
三、其他经营收益			
公允价值变动收益	3.69	5.70	(35.23)
投资收益	2.59	1.98	30.37
资产处置收益	0.00	0.00	-
资产减值损失	(4.37)	(4.01)	-
信用减值损失	(0.67)	(1.89)	-
其他收益	1.33	4.41	(69.91)
四、营业利润	144.91	105.65	37.15
加：营业外收入	0.00	0.00	(97.75)
减：营业外支出	0.72	0.20	258.52
五、利润总额	144.19	105.46	36.73
减：所得税	17.72	12.97	36.61
六、净利润	126.47	92.48	36.74
减：少数股东损益	0.00	0.00	-
七、归属母公司净利润	126.47	92.48	36.74

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

图表 2. 公司 2025 年第二季度财务报告摘要

(百万元)	2025 年第二季度	2024 年第二季度	同比增长 (%)
一、营业总收入	146.88	131.45	11.73
二、营业总成本	75.22	76.76	(2.02)
其中：营业成本	34.21	43.78	(21.86)
营业税金及附加	2.79	1.96	42.32
销售费用	3.23	3.12	3.62
管理费用	15.87	12.68	25.09
研发费用	18.29	15.76	16.05
财务费用	0.83	(0.54)	-
三、其他经营收益			
公允价值变动收益	2.28	3.44	(33.70)
投资收益	0.81	0.54	48.64
资产处置收益	0.00	0.00	-
资产减值损失	(2.49)	(2.47)	-
信用减值损失	1.43	0.04	3,584.61
其他收益	0.41	2.42	(83.23)
四、营业利润	74.10	58.66	26.31
加：营业外收入	0.00	0.00	100.35
减：营业外支出	0.50	0.10	404.82
五、利润总额	73.59	58.57	25.66
减：所得税	8.00	9.59	(16.57)
六、净利润	65.59	48.97	33.93
减：少数股东损益	0.00	0.00	-
七、归属母公司净利润	65.59	48.97	33.93

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	301	472	709	1,049	1,450
营业收入	301	472	709	1,049	1,450
营业成本	128	155	197	268	357
营业税金及附加	5	8	11	17	23
销售费用	10	13	19	28	38
管理费用	50	56	84	124	171
研发费用	50	65	97	144	198
财务费用	(6)	(2)	(5)	(8)	(11)
其他收益	6	8	7	8	7
资产减值损失	(5)	(12)	(10)	(10)	(10)
信用减值损失	(2)	(4)	(2)	(2)	(2)
资产处置收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	15	11	15	15	15
投资收益	4	4	4	4	4
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	81	186	320	492	688
营业外收入	2	3	3	3	3
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	83	189	323	494	690
所得税	6	21	37	56	78
净利润	77	167	286	438	612
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	77	167	286	438	612
EBITDA	97	214	364	549	765
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.19	0.42	0.71	1.09	1.52

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,127	1,296	1,347	1,605	1,951
现金及等价物	206	583	533	748	978
应收账款	105	133	182	196	247
应收票据	0	0	0	0	0
存货	97	86	127	159	216
预付账款	8	4	10	8	16
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	711	490	495	494	494
非流动资产	815	822	977	1,074	1,208
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	429	661	760	807	890
无形资产	59	53	88	119	145
其他长期资产	327	109	128	148	173
资产合计	1,943	2,118	2,324	2,680	3,159
流动负债	115	188	223	275	335
短期借款	0	53	50	50	50
应付账款	66	74	101	136	178
其他流动负债	49	61	72	90	107
非流动负债	131	146	120	122	121
长期借款	116	121	100	100	100
其他长期负债	15	25	20	22	21
负债合计	246	334	343	398	456
股本	402	402	402	402	402
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,697	1,784	1,981	2,282	2,702
负债和股东权益合计	1,943	2,118	2,324	2,680	3,159

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	77	167	286	438	612
折旧摊销	46	53	75	92	115
营运资金变动	(58)	11	(61)	8	(55)
其它	2	(4)	(41)	(18)	(35)
经营活动现金流	66	228	259	520	637
资本支出	(211)	(60)	(217)	(196)	(245)
投资变动	3	289	15	15	15
其他	71	(62)	4	4	4
投资活动产生的现金流	(137)	166	(198)	(177)	(226)
银行借款	29	58	(24)	0	0
股权融资	(81)	(79)	(89)	(137)	(191)
其他	(1)	8	2	9	11
筹资活动现金流	(53)	(13)	(112)	(128)	(181)
净现金流	(124)	381	(51)	216	230

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率(%)	7.3	56.9	50.3	48.0	38.2
营业利润增长率(%)	(22.7)	129.5	72.4	53.4	39.9
归属于母公司净利润增长率(%)	(27.0)	117.2	70.9	53.2	39.7
息税前利润增长(%)	(29.9)	213.6	80.1	58.1	42.2
息税折旧前利润增长(%)	(14.2)	119.4	70.5	50.9	39.2
EPS(最新股本摊薄)增长(%)	(27.0)	117.2	70.9	53.2	39.7
获利能力					
息税前利润率(%)	17.0	34.0	40.8	43.6	44.8
营业利润率(%)	26.9	39.4	45.2	46.9	47.4
毛利率(%)	57.6	67.1	72.3	74.5	75.4
归母净利润率(%)	25.6	35.5	40.3	41.8	42.2
ROE(%)	4.5	9.4	14.4	19.2	22.6
ROIC(%)	4.9	13.4	20.6	30.3	37.8
偿债能力					
资产负债率	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
净负债权益比	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)
流动比率	9.8	6.9	6.0	5.8	5.8
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	3.4	4.0	4.5	5.5	6.5
应付账款周转率	4.3	6.8	8.1	8.9	9.2
费用率					
销售费用率(%)	3.4	2.7	2.7	2.6	2.6
管理费用率(%)	16.6	11.8	11.8	11.8	11.8
研发费用率(%)	16.8	13.7	13.7	13.7	13.7
财务费用率(%)	(1.8)	(0.5)	(0.7)	(0.7)	(0.8)
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.2	0.4	0.7	1.1	1.5
每股经营现金流(最新摊薄)	0.2	0.6	0.6	1.3	1.6
每股净资产(最新摊薄)	4.2	4.4	4.9	5.7	6.7
每股股息	0.1	0.1	0.2	0.3	0.5
估值比率					
P/E(最新摊薄)	129.6	59.7	34.9	22.8	16.3
P/B(最新摊薄)	5.9	5.6	5.0	4.4	3.7
EV/EBITDA	81.8	39.0	25.4	16.5	11.5
价格/现金流(倍)	150.6	43.9	38.6	19.2	15.7

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065
新加坡客户请拨打: 8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371