

## 拟建设 8.6 代印刷 OLED 项目，把握 OLED 中大尺寸应用机遇

### 核心观点

**事件：**TCL 科技公告，拟投资建设第 8.6 代印刷 OLED 生产线项目（t8 项目）。项目预计总投资约 295 亿元，月产能为 2.25 万片 2290mm × 2620mm 玻璃基板。项目规划建设周期为 24 个月，预计 2025 年 11 月开工。

- **响应客户需求，把握 OLED 中大尺寸应用机遇。**部分投资者认为近年来国内 OLED 产能释放较多，担忧 OLED 行业出现供需失衡问题。但我们认为，OLED 在 IT、车载等中大尺寸领域的需求成长确定性高，公司投资 8.6 代 OLED 生产线，有望充分享受中大尺寸 OLED 面板的需求成长。据 Omdia 数据，预计 2030 年 AMOLED 面板出货量将超过 13.3 亿片，出货量占比将提升至 35%，其中在 IT、车载等中大尺寸应用，预计到 2030 年笔电年复合增长率 33%，车载显示器年复合增长率 27%，桌上型显示器年复合增长率 19%。目前，公司与品牌客户联合开发笔电和显示器等印刷 OLED 产品，由于客户反馈积极，公司也正在推进将武汉印刷 OLED 5.5 代线产能从 3K/月扩到 9K/月，体现出市场对公司印刷 OLED 中大尺寸产品的旺盛需求。
- **公司印刷 OLED 技术及生产能力逐步成熟，未来持续降低成本、提升性能。**部分投资者担忧与相对成熟的 FMM（精细金属掩膜）工艺相比，印刷 OLED 技术未来竞争力有限。但我们认为，公司技术及生产能力已逐步成熟，有望凭借印刷 OLED 技术打开 OLED 业务的成长空间。在技术方面，公司印刷 OLED 专利已经超过 1200 件，在打印头精度、材料效率等方面实现突破。在生产运营方面，公司已完成 5.5 代印刷 OLED 产线量产，在产线和工艺管理、供应链建设等方面积累了丰富的经验。印刷 OLED 技术理论材料利用率较高，支持多尺寸混切，有望实现较低的生产成本；此外其理论像素开口率等指标优良，有望实现良好的显示性能。公司印刷 OLED 技术及生产能力逐步成熟，未来有望在印刷 OLED 面板生产中持续降低成本、提升性能，打开 OLED 业务的成长空间。

### 盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 2025-2027 年每股净资产分别为 2.95/3.20/3.77 元（原 25-27 年预测为 3.27/3.53/4.15 元，主要因增发调整了股本数，以及调整了部分损益项）。根据可比公司 25 年平均 1.92 倍 PB 估值水平，对应目标价 5.66 元，维持买入评级。

### 风险提示

- 面板需求增长不及预期，公司产能爬坡不及预期，光伏行业需求不及预期。

### 公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	174,367	164,823	193,686	213,916	234,968
同比增长(%)	4.7%	-5.5%	17.5%	10.4%	9.8%
营业利润(百万元)	5,184	(4,098)	6,902	12,669	18,185
同比增长(%)	1137.3%	-179.0%	268.4%	83.6%	43.5%
归属母公司净利润(百万元)	2,215	1,564	6,609	9,529	11,916
同比增长(%)	747.6%	-29.4%	322.5%	44.2%	25.1%
每股收益(元)	0.11	0.08	0.32	0.46	0.57
毛利率(%)	14.2%	11.6%	15.6%	17.5%	19.0%
净利率(%)	1.3%	0.9%	3.4%	4.5%	5.1%
净资产收益率(%)	4.3%	2.9%	11.5%	14.9%	16.4%
市盈率	41.4	58.6	13.9	9.6	7.7
市净率	1.7	1.7	1.5	1.4	1.2

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

### 投资评级 买入（维持）

股价（2025年09月12日）	4.41 元
目标价格	5.66 元
52 周最高价/最低价	5.77/3.52 元
总股本/流通 A 股（万股）	2,080,086/1,809,675
A 股市值（百万元）	91,732
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2025 年 09 月 15 日

### 股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	0.69	-1.34	2.02	20.5
相对表现%	-0.69	-10.47	-14.16	-22.04
沪深 300%	1.38	9.13	16.18	42.54



### 证券分析师

韩潇锐	021-63326320 hanxiaorui@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080004
蒯剑	021-63326320 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
薛宏伟	021-63326320 xuehongwei@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524110001

### 联系人

朱茜	021-63326320 zhuqian@orientsec.com.cn
李晋杰	021-63326320 lijinjie@orientsec.com.cn

### 相关报告

25Q1 业绩显著改善，深度受益面板供给侧格局优化	2025-05-05
显示业务周期上行和份额提升双向共振	2024-07-01

## 盈利预测与投资建议

我们预测公司 2025-2027 年每股净资产分别为 2.95/3.20/3.77 元（原 25-27 年预测为 3.27/3.53/4.15 元，主要因增发调整了股本数，以及调整了部分损益项）。根据可比公司 25 年平均 1.92 倍 PB 估值水平，对应目标价 5.66 元，维持买入评级。

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2025/9/14	每股净资产（元）				市净率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
京东方 A	000725	4.17	3.55	3.72	3.95	4.26	1.17	1.12	1.05	0.98
深天马 A	000050	9.75	11.09	11.36	11.59	11.96	0.88	0.86	0.84	0.82
隆基绿能	601012	17.12	8.04	7.59	7.95	8.49	2.13	2.25	2.15	2.02
沪硅产业	688126	21.12	4.48	4.64	4.79	5.02	4.72	4.55	4.41	4.21
立昂微	605358	26.04	10.93	10.95	11.21	11.65	2.38	2.38	2.32	2.24
	最大值						4.72	4.55	4.41	4.21
	最小值						0.88	0.86	0.84	0.82
	平均数						2.26	2.23	2.16	2.05
	调整后平均						1.90	1.92	1.84	1.74

数据来源：Wind、东方证券研究所

## 风险提示

面板需求增长不及预期，公司产能爬坡不及预期，光伏行业需求不及预期。

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	21,924	23,008	27,037	29,861	32,799	营业收入	174,367	164,823	193,686	213,916	234,968
应收票据、账款及款项融资	23,573	23,263	33,469	31,341	35,798	营业成本	149,599	145,722	163,526	176,398	190,237
预付账款	2,946	2,090	4,455	4,920	5,404	销售费用	1,693	2,054	2,145	2,235	2,415
存货	18,482	17,594	20,931	21,890	23,642	管理费用	4,783	4,446	4,451	4,851	5,101
其他	35,373	29,418	29,174	29,719	30,269	研发费用	9,523	9,433	10,733	11,133	12,133
<b>流动资产合计</b>	<b>102,298</b>	<b>95,373</b>	<b>115,066</b>	<b>117,731</b>	<b>127,913</b>	财务费用	3,973	4,179	4,940	5,156	5,006
长期股权投资	25,431	24,596	24,596	24,596	24,596	资产、信用减值损失	4,987	6,025	6,629	5,823	6,160
固定资产	176,423	170,512	188,772	198,113	206,739	公允价值变动收益	27	480	1,214	574	756
在建工程	17,000	23,581	18,645	15,191	12,773	投资净收益	2,592	1,400	2,758	2,250	2,136
无形资产	18,420	18,117	18,553	18,685	18,829	其他	2,756	1,060	1,666	1,525	1,377
其他	43,287	46,073	41,912	41,914	41,914	<b>营业利润</b>	<b>5,184</b>	<b>(4,098)</b>	<b>6,902</b>	<b>12,669</b>	<b>18,185</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>280,561</b>	<b>282,878</b>	<b>292,478</b>	<b>298,499</b>	<b>304,851</b>	营业外收入	71	292	384	249	308
<b>资产总计</b>	<b>382,859</b>	<b>378,252</b>	<b>407,544</b>	<b>416,230</b>	<b>432,764</b>	营业外支出	204	147	168	173	163
短期借款	8,474	8,193	24,931	22,518	17,992	<b>利润总额</b>	<b>5,052</b>	<b>(3,954)</b>	<b>7,118</b>	<b>12,745</b>	<b>18,331</b>
应付票据及应付账款	35,013	36,455	40,909	44,130	47,592	所得税	271	202	382	684	984
其他	55,738	66,408	67,394	67,636	67,888	<b>净利润</b>	<b>4,781</b>	<b>(4,156)</b>	<b>6,736</b>	<b>12,060</b>	<b>17,347</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>99,225</b>	<b>111,056</b>	<b>133,235</b>	<b>134,284</b>	<b>133,472</b>	少数股东损益	2,566	(5,720)	127	2,532	5,431
长期借款	117,662	116,815	116,815	116,815	116,815	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2,215</b>	<b>1,564</b>	<b>6,609</b>	<b>9,529</b>	<b>11,916</b>
应付债券	9,114	6,489	6,483	6,483	6,483	每股收益(元)	0.11	0.08	0.32	0.46	0.57
其他	11,592	11,188	9,928	9,928	9,928						
<b>非流动负债合计</b>	<b>138,368</b>	<b>134,492</b>	<b>133,226</b>	<b>133,226</b>	<b>133,226</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>237,593</b>	<b>245,548</b>	<b>266,461</b>	<b>267,510</b>	<b>266,698</b>		<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
少数股东权益	92,344	79,536	79,664	82,195	87,626	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	18,779	18,779	20,801	20,801	20,801	营业收入	4.7%	-5.5%	17.5%	10.4%	9.8%
资本公积	9,657	9,634	8,531	8,531	8,531	营业利润	1137.3%	-179.0%	268.4%	83.6%	43.5%
留存收益	25,411	25,479	32,088	37,192	49,108	归属于母公司净利润	747.6%	-29.4%	322.5%	44.2%	25.1%
其他	(926)	(724)	0	0	0	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>145,266</b>	<b>132,704</b>	<b>141,083</b>	<b>148,720</b>	<b>166,066</b>	毛利率	14.2%	11.6%	15.6%	17.5%	19.0%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>382,859</b>	<b>378,252</b>	<b>407,544</b>	<b>416,230</b>	<b>432,764</b>	净利率	1.3%	0.9%	3.4%	4.5%	5.1%
						ROE	4.3%	2.9%	11.5%	14.9%	16.4%
						ROIC	2.9%	0.0%	3.6%	5.1%	6.5%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	62.1%	64.9%	65.4%	64.3%	61.6%
净利润	4,781	(4,156)	6,736	12,060	17,347	净负债率	95.0%	109.1%	111.6%	102.3%	87.1%
折旧摊销	24,155	31,491	25,048	27,020	31,214	流动比率	1.03	0.86	0.86	0.88	0.96
财务费用	3,973	4,179	4,940	5,156	5,006	速动比率	0.82	0.66	0.67	0.68	0.74
投资损失	(2,592)	(1,400)	(2,758)	(2,250)	(2,136)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(7,194)	245	(11,679)	3,397	(3,939)	应收账款周转率	9.7	7.5	7.0	6.7	7.1
其它	2,192	(832)	367	(352)	(346)	存货周转率	7.1	6.8	6.9	6.7	6.8
<b>经营活动现金流</b>	<b>25,315</b>	<b>29,527</b>	<b>22,655</b>	<b>45,032</b>	<b>47,146</b>	总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
资本支出	(31,220)	(26,602)	(33,989)	(33,039)	(37,567)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	4,479	1,110	0	0	0	每股收益	0.11	0.08	0.32	0.46	0.57
其他	(14,056)	(1,189)	4,648	2,824	2,892	每股经营现金流	1.35	1.57	1.09	2.16	2.27
<b>投资活动现金流</b>	<b>(40,797)</b>	<b>(26,682)</b>	<b>(29,342)</b>	<b>(30,215)</b>	<b>(34,675)</b>	每股净资产	2.54	2.56	2.95	3.20	3.77
债权融资	11,706	7,335	(2,001)	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	156	(23)	919	0	0	市盈率	41.4	58.6	13.9	9.6	7.7
其他	(10,071)	(9,317)	11,798	(11,993)	(9,533)	市净率	1.7	1.7	1.5	1.4	1.2
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,792</b>	<b>(2,006)</b>	<b>10,716</b>	<b>(11,993)</b>	<b>(9,533)</b>	EV/EBITDA	6.7	7.0	6.0	4.9	4.1
汇率变动影响	12	26	-0	-0	-0	EV/EBIT	24.2	2,727.5	18.7	12.4	9.6
<b>现金净增加额</b>	<b>(13,679)</b>	<b>864</b>	<b>4,029</b>	<b>2,824</b>	<b>2,939</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 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在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。