

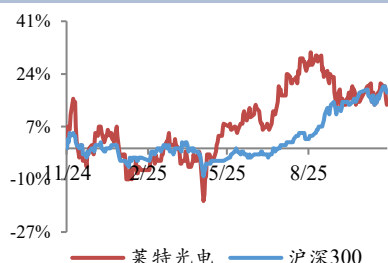
前三季度业绩保持高增，持续完善 OLED 材料矩阵

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-11-03

收盘价（元）	24.28
近 12 个月最高/最低（元）	28.42/17.03
总股本（百万股）	402
流通股本（百万股）	402
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	98
流通市值（亿元）	98

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：刘天其

执业证书号：S0010524080003

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1.【华安化工】莱特光电：OLED 材料放量驱动增长，国产化替代前景广阔 2025-08-20

2.GH 放量推动业绩大幅增长，持续导入新客户 2025-04-14

主要观点：

● 事件描述

2025 年 10 月 24 日，公司发布 2025 年第三季度报告。公司 2025 年前三季度实现营业收入 4.23 亿元，同比增长 18.77%；实现归母净利润 1.80 亿元，同比增长 38.62%；实现扣非归母净利润 1.70 亿元，同比+46.51%。单季度来看，2025 年第三季度实现营业收入 1.31 亿元，同比+18.61%/环比-10.63%；实现归母净利润 0.53 亿元，同比+43.27%/环比-18.60%；实现扣非归母净利润 0.50 亿元，同比+49.54%/环比-19.23%。

● OLED 需求景气叠加内部提效，Q3 业绩实现高增长。

25Q3 公司利润总额同比+44.98%，归母净利润同比+43.27%，主要系 OLED 终端材料销售收入增加，同时持续深化降本增效，利润增加所致。伴随着苹果及国内主流品牌密集发布新机，第三季度 OLED 面板需求强劲。根据 CINNO Research 统计，2025 年第三季度全球 AMOLED 智能手机面板出货量约 2.5 亿片，同比增长 11.7%，环比增长 20.3%，实现同比与环比双增长。公司依托丰富多样的产品矩阵，持续推进新客户拓展，推动业务稳步发展、市场份额不断提升。公司已量产产品持续贡献业绩，Red Host、Green Prime 等新品正逐步形成规模效应，有望成为未来增长新引擎；中间体业务亦实现突破：OLED 板块借力氙代产品与国际合作打开空间，医药板块依托药企合作布局多元化增长。在运营方面，公司通过工艺优化、精细化管理和全产业链协同，多维度推进降本增效。

● 研发投入强化技术护城河，专利与新品落地共筑领先优势。

公司坚持以技术创新为驱动，持续强化研发投入，第三季度研发投入达 0.17 亿元，同比增长 24.24%。公司与国内多所知名院校开展深度产学研合作，充分整合高校科研与人才资源；同时与国际领先客户建立紧密合作研发关系，精准把握市场需求和技术发展趋势。依托数百项 OLED 终端材料自主专利，公司形成了深厚研发储备与坚实技术壁垒，为产品创新与性能升级提供强大支撑。此外，依托专利技术持续推出高性能产品，先后实现 Red Prime、Green Host 和 Red Host 材料的国产替代突破，新产品 Green Prime 材料及蓝光系列材料在客户端验证进展良好，为公司业务持续发展打下坚实基础，进一步巩固国内领先地位。

● 深耕头部客户夯实基本盘，开辟新兴领域打开新空间。

公司先后进入京东方、华星光电、天马、信利等国内多家知名面板厂商的供应链体系并维持良好的合作关系，建立起客户口碑和市场品牌。其自主研发的 Red Prime 材料获国家工信部认定为制造业“单项冠军”产品，Green Host 及 Red Host 材料率先在下游面板厂商实现混合型材料

的国产替代，打破了国外企业的长期技术垄断。同时，公司将持续布局叠层器件连接层 CGL 材料、蓝色磷光材料、窄光谱高色域 MRTADF 材料等相关前沿技术，持续加强技术创新与迭代。

● 投资建议

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.71、4.06、6.13 亿元，对应 PE 分别为 36、24、16 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

- (1) 下游客户投产进度不及预期；
- (2) 产品价格下降风险；
- (3) 材料研发、验证、导入进度不及预期；
- (4) 单一大客户依赖度高风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	472	816	1204	1783
收入同比 (%)	56.9%	73.0%	47.5%	48.1%
归属母公司净利润	167	271	406	613
净利润同比 (%)	117.2%	61.9%	49.8%	51.2%
毛利率 (%)	67.1%	68.8%	69.5%	70.1%
ROE (%)	9.4%	13.6%	16.9%	20.4%
每股收益 (元)	0.42	0.67	1.01	1.52
P/E	53.62	36.07	24.08	15.93
P/B	5.08	4.91	4.08	3.25
EV/EBITDA	31.22	24.55	16.71	11.09

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1296	1462	1899	2612	营业收入	472	816	1204	1783
现金	583	525	771	1211	营业成本	155	255	367	533
应收账款	133	245	364	531	营业税金及附加	8	13	20	29
其他应收款	0	0	0	0	销售费用	13	25	36	53
预付账款	4	10	14	19	管理费用	56	116	166	243
存货	86	163	231	331	财务费用	-2	-2	0	-3
其他流动资产	490	519	519	520	资产减值损失	-12	-2	-1	-1
非流动资产	822	982	1071	1141	公允价值变动收益	11	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	4	4	4	4
固定资产	661	770	885	987	营业利润	186	300	450	681
无形资产	53	45	37	29	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动资产	109	168	150	126	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2118	2444	2970	3754	利润总额	189	300	450	681
流动负债	188	311	430	601	所得税	21	29	44	68
短期借款	53	78	108	140	净利润	167	271	406	613
应付账款	74	131	184	267	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	61	101	138	193	归属母公司净利润	167	271	406	613
非流动负债	146	145	145	145	EBITDA	278	385	553	797
长期借款	121	121	121	121	EPS (元)	0.42	0.67	1.01	1.52
其他非流动负债	25	24	24	24					
负债合计	334	456	575	746					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	402	402	402	402					
资本公积	1000	1007	1007	1007					
留存收益	382	579	985	1598					
归属母公司股东权	1784	1989	2394	3008					
负债和股东权益	2118	2444	2970	3754					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	228	348	415	606	成长能力				
净利润	167	271	406	613	营业收入	56.9%	73.0%	47.5%	48.1%
折旧摊销	53	87	103	119	营业利润	129.5%	61.3%	49.9%	51.6%
财务费用	3	10	11	12	归属于母公司净利	117.2%	61.9%	49.8%	51.2%
投资损失	-4	-4	-4	-4	获利能力				
营运资金变动	-9	-15	-102	-135	毛利率 (%)	67.1%	68.8%	69.5%	70.1%
其他经营现金流	193	286	508	750	净利率 (%)	35.5%	33.2%	33.7%	34.4%
投资活动现金流	166	-358	-189	-186	ROE (%)	9.4%	13.6%	16.9%	20.4%
资本支出	-60	-189	-210	-214	ROIC (%)	10.1%	12.2%	15.4%	18.6%
长期投资	210	-104	17	24	偿债能力				
其他投资现金流	17	-66	4	4	资产负债率 (%)	15.8%	18.6%	19.4%	19.9%
筹资活动现金流	-13	-46	19	20	净负债比率 (%)	18.7%	22.9%	24.0%	24.8%
短期借款	53	25	30	32	流动比率	6.90	4.71	4.41	4.35
长期借款	5	0	0	0	速动比率	6.38	4.41	4.03	3.90
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-1	7	0	0	总资产周转率	0.23	0.36	0.44	0.53
其他筹资现金流	-70	-78	-11	-12	应收账款周转率	3.97	4.32	3.96	3.99
现金净增加额	383	-58	245	440	应付账款周转率	2.23	2.49	2.33	2.36

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.42	0.67	1.01	1.52	P/E	53.62	36.07	24.08	15.93
每股经营现金流薄)	0.57	0.87	1.03	1.51	P/B	5.08	4.91	4.08	3.25
每股净资产	4.43	4.94	5.95	7.47	EV/EBITDA	31.22	24.55	16.71	11.09

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。