

2025 年 11 月 28 日



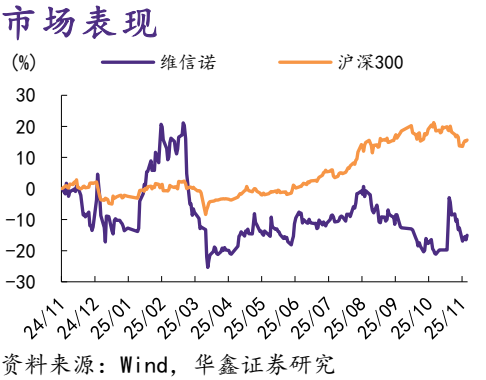
华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

合肥国资入主增强稳定性与信心，创新推动行业话语权提升

—维信诺（002387.SZ）公司动态研究报告 增持(维持) 投资要点

分析师：吕卓阳 S1050523060001
lvzy@cfsc.com.cn
联系人：石俊烨 S1050125060011
shijy@cfsc.com.cn

基本数据	2025-11-28
当前股价（元）	8.96
总市值（亿元）	125
总股本（百万股）	1397
流通股本（百万股）	1395
52 周价格范围（元）	7.88-12.79
日均成交额（百万元）	274.95



相关研究

1、《维信诺（002387）：收入规模增长显著，产线建设进度顺利》
2025-04-15

合肥国资拟入主，定增近 30 亿元增强稳定性与发展信心。

近日，公司公告将向特定对象非公开发行 A 股股票。发行对象为公司股东合肥建曙；发行价格为 7.01 元/股；发行股票的数量为 419,036,598 股，募集资金总额不超过 293,744.66 万元。预计本次发行后，合肥建曙持有公司股权比例达到 31.89%，成为公司的控股股东，蜀山区人民政府将成为公司的实际控制人。

本次发行的目的主要系：1）合肥建曙将成为公司的控股股东，有助于增强公司控制权的稳定性，彰显股东对公司未来发展的信心以及对公司投资价值的认可；2）补充流动资金缓解营运资金压力

AMOLED 细分领域领军者，加速推进技术创新

公司专注 OLED 领域二十余年，作为行业第一梯队企业，持续引领中国 OLED 产业发展。公司是 OLED 国际标准组织的重要成员，并主导国 OLED 标准的制定，共负责制定或修订 5 项 OLED 国际标准，主导制定 12 项国家标准和 10 项行业标准，为我国 OLED 产业赢得了国际话语权。

根据 CINNO Research 统计，2024 年维信诺智能手机 AMOLED 面板全球市场份额达 11.2%，位列全球第三、国内第二。公司注重面板前沿技术的研发，2025 年前三季度公司研发费用为 7.69 亿元，研发费用率为 12.71%。在技术创新方面，公司围绕低功耗、高性能、全面屏、透明显示及柔性形态等重点方向持续突破，并加速推进中尺寸 AMOLED 技术的创新。

此外，参股公司合肥维信诺布局的智能像素化技术，具备无精密金属掩模版、独立像素调控和高精度等优势，可满足全尺寸 AMOLED 产品生产需求，增强应对行业周期波动的能力

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 80.24、84.89、89.79 亿元，当前股价对应 PS 分别为 1.6、1.5、1.4 倍，维持“增持”投资评级。

■ 风险提示

定增进度低于预期或失败风险；市场变化带来的竞争格局调整；新技术迭代升级的需求；经营规模扩大带来的管理要求。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	7,929	8,024	8,489	8,979
增长率（%）	33.8%	1.2%	5.8%	5.8%
归母净利润（百万元）	-2,505	-2,085	-1,957	-1,713
增长率（%）				
摊薄每股收益（元）	-1.79	-1.49	-1.40	-1.23
ROE（%）	-32.4%	-35.9%	-48.9%	-71.7%

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	3,068	2,066	705
应收款	3,949	3,957	3,954	3,936
存货	635	597	603	589
其他流动资产	317	317	317	317
流动资产合计	10,640	7,939	6,940	5,547
非流动资产：				
金融类资产	164	164	164	164
固定资产	17,498	17,311	17,147	17,004
在建工程	424	424	424	424
无形资产	1,425	1,414	1,403	1,393
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	27,247	27,073	26,919
资产总计	38,085	35,186	34,013	32,466
流动负债：				
短期借款	4,642	4,642	4,642	4,642
应付账款、票据	8,997	8,134	8,774	8,838
其他流动负债	6,297	6,297	6,297	6,297
流动负债合计	20,042	19,074	19,713	19,777
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	29,374	30,014	30,077
所有者权益				
股本	1,397	1,397	1,397	1,397
股东权益	7,743	5,812	3,999	2,389
负债和所有者权益	38,085	35,186	34,013	32,466

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-3016	-2452	-2302	-2039
少数股东权益	-511	-368	-345	-326
折旧摊销	2370	2259	2235	2214
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	1522	-938	636	96
经营活动现金净流量	366	-1499	223	-55
投资活动现金净流量	-1925	187	164	143
筹资活动现金净流量	-1111	521	489	428
现金流量净额	-2,671	-791	876	516

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,929	8,024	8,489	8,979
营业成本	8,554	8,004	8,404	8,530
营业税金及附加	66	64	68	72
销售费用	154	152	161	171
管理费用	558	562	594	629
财务费用	858	272	272	295
研发费用	1,150	1,364	1,231	1,257
费用合计	2,721	2,350	2,258	2,351
资产减值损失	-369	-386	-386	-386
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	526	212	212	212
营业利润	-3,059	-2,491	-2,338	-2,071
加：营业外收入	1	3	3	3
减：营业外支出	5	2	2	2
利润总额	-3,062	-2,490	-2,337	-2,070
所得税费用	-46	-37	-35	-31
净利润	-3,016	-2,452	-2,302	-2,039
少数股东损益	-511	-368	-345	-326
归母净利润	-2,505	-2,085	-1,957	-1,713

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	33.8%	1.2%	5.8%	5.8%
归母净利润增长率				
盈利能力				
毛利率	-7.9%	0.2%	1.0%	5.0%
四项费用/营收	34.3%	29.3%	26.6%	26.2%
净利率	-38.0%	-30.6%	-27.1%	-22.7%
ROE	-32.4%	-35.9%	-48.9%	-71.7%
偿债能力				
资产负债率	79.7%	83.5%	88.2%	92.6%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	2.0	2.0	2.1	2.3
存货周转率	13.5	13.5	14.0	14.6
每股数据(元/股)				
EPS	-1.79	-1.49	-1.40	-1.23
P/E	-5.0	-6.0	-6.4	-7.3
P/S	1.6	1.6	1.5	1.4
P/B	2.3	3.1	5.0	10.1

■ 电子通信组介绍

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、模拟 IC、量子计算、光通信。

石俊烨：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 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。