

公司点评 (R3)

维信诺(002387.SZ)

电子 | 光学光电子

回购彰显信心，国资入主夯实长期发展动能

维信诺(002387.SZ)公司动态点评

2025 年 12 月 08 日

评级 增持

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	8.97
52 周价格区间(元)	7.88-12.79
总市值(百万)	12529.26
流通市值(百万)	12513.12
总股本(万股)	139679.60
流通股(万股)	139499.63

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
维信诺	5.90	-10.30	-14.65
光学光电子	3.82	1.93	8.55

周剑

分析师

执业证书编号:S0530525090001
zhoujian64@hncs.com

相关报告

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万 元)	5,925.73	7,928.66	8,063.00	8,508.00	8,940.00
归母净利润(百 万元)	-3,726.12	-2,505.34	-2,104.26	-1,934.62	-1,737.11
每股收益(元)	-2.67	-1.79	-1.51	-1.39	-1.24
每股净资产 (元)	5.83	3.97	2.47	1.08	-0.16
P/E	-3.36	-5.00	-5.95	-6.48	-7.21
P/B	1.54	2.26	3.64	8.29	-55.29

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 11 月 27 日, 公司发布《关于首次回购公司股份的公告》, 公司于 2025 年 11 月 27 日首次通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份, 回购股份数量为 1,660,700 股, 约占公司总股本的 0.12%, 最高成交价为 9.11 元/股, 最低成交价为 8.75 元/股, 支付总金额为 14,999,460 元 (不含交易费用)。
- **公司宣布回购股份, 彰显发展信心。**公司于 2025 年 4 月 29 日第七届董事会第十八次会议审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》, 同意公司使用自有资金和自筹资金通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式回购公司部分已发行人民币普通股, 用于未来实施股权激励计划或员工持股计划, 本次用于回购股份的总金额不低于人民币 0.5 亿元 (含) 且不超过人民币 1 亿元 (含), 回购价格不超过人民币 14.80 元/股 (含), 回购期限自董事会审议通过回购股份方案之日起 12 个月内。2025 年 11 月 27 日, 公司首次通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份数量 1,660,700 股, 约占公司总股本的 0.12%, 最高成交价为 9.11 元/股, 最低成交价为 8.75 元/股, 支付总金额为 14,999,460 元 (不含交易费用)。
- **合肥国资拟入主, 夯实长期成长动能。**2025 年 11 月 09 日, 公司公告向特定对象非公开发行 A 股股票预案。发行对象为公司股东合肥建曙; 发行价格 7.01 元/股; 发行股票数量 419,036,598 股, 募集资金总额不超过 293,744.66 万元。截至预案公告日, 合肥建曙持有公司股份 160,000,000 股, 持股比例 11.45%。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。本次发行系公司股东合肥建曙在 2021 年入股公司后又一次资本运作, 充分体现了股东对公司业务的大力支持和未来的坚定信心。通过认购本次发行股票, 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。此外，本次向特定对象发行股票募集资金净额将全部用于补充公司流动资金及偿还债务，可改善公司现金状况和债务压力，为公司业务进一步发展提供资金保障。

- **首次覆盖，给予“增持”评级。**公司专注 OLED 事业二十余年，作为第一梯队企业长期引领中国 OLED 产业发展。公司以屏下摄像、超高刷新率、变频低功耗等多项具有自主知识产权的技术专利在全球范围内打造了较强的产品竞争力。同时，公司积极推动供应链国产化工作，在柔性 PI、驱动芯片、柔性玻璃基板等领域协同国产厂商已经取得了一定进展，带动上下游产业共同促进显示产业国产化水平的提高。据 CINNO Research 数据统计，2024 年维信诺智能手机 AMOLED 面板全球市场份额占比 11.2%，位居全球第三，国内第二。据 DSCC 数据统计，2024 年维信诺在全球 AMOLED 智能穿戴面板市场，以 27% 的出货占比，排名全球第一。由于受行业竞争较为激烈、下游市场需求波动，以及公司近年固定资产折旧额度较大等多重因素影响，公司近年来业绩有所承压。我们认为，公司作为国内 OLED 中小尺寸面板龙头，有望率先受益于下游需求逐步回暖以及 OLED 在终端渗透率的持续提升，业绩逐步好转；同时，公司进行股份回购，亦彰显了公司对自身长期发展的信心；此外，若本次定增顺利，合肥国资将成为公司控股股东，有助于增强公司控制权的稳定性，为公司长期业务发展赋能；定增也将有望进一步改善公司现金状况和债务压力，为公司聚焦前沿技术研发，保持核心竞争力提供资金保障。我们预计 2025-2027 年公司收入分别为 80.63、85.08、89.40 亿元，归母净利润分别为 -21.04 亿元、-19.35 亿元、-17.37 亿元，对应 PS 分别为 1.6、1.5、1.4 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧；下游需求不及预期；新技术迭代不及预期；定增进度不及预期；地缘政治风险。

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,925.73	7,928.66	8,063.00	8,508.00	8,940.00	营业收入	5,925.73	7,928.66	8,063.00	8,508.00	8,940.00
减: 营业成本	8,017.07	8,553.60	7,989.34	8,314.62	8,347.68	增长率(%)	-20.74	33.80	1.69	5.52	5.08
营业税金及附加	59.64	65.50	70.97	75.15	78.02	归属母公司股东净利润	-3,726.12	-2,505.34	-2,104.26	-1,934.62	-1,737.11
营业费用	74.74	154.39	154.00	160.80	169.86	增长率(%)	-80.03	32.76	16.01	8.06	10.21
管理费用	407.30	558.08	572.47	604.92	633.85	每股收益(EPS)	-2.67	-1.79	-1.51	-1.39	-1.24
研发费用	1,193.83	1,150.46	1,169.14	1,209.84	1,252.49	每股股利(DPS)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	869.21	858.17	275.00	276.00	299.00	每股经营现金流	1.52	0.24	0.01	1.11	0.72
减值损失	-403.87	-277.72	-419.15	-417.12	-426.25	销售毛利率	-0.35	-0.08	0.01	0.02	0.07
加: 投资收益	-30.88	525.98	-67.33	121.49	73.83	销售净利率	-0.77	-0.38	-0.32	-0.28	-0.24
公允价值变动损益	0.03	0.34	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	-0.46	-0.45	-0.61	-1.28	7.67
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	-0.21	-0.14	-0.16	-0.18	-0.23
营业利润	-5,047.7	-3,058.6	-2,558.8	-2,332.5	-2,095.8	市盈率(P/E)	-3.36	-5.00	-5.95	-6.48	-7.21
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	1.54	2.26	3.64	8.29	-55.29
利润总额	-5,047.3	-3,062.4	-2,559.4	-2,334.0	-2,097.4	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 所得税	-508.23	-46.42	1.97	12.43	9.33	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-4,539.1	-3,016.0	-2,561.4	-2,346.5	-2,106.8	收益率					
减: 少数股东损益	-813.03	-510.66	-457.18	-411.89	-369.71	毛利率	-35.29%	-7.88%	0.91%	2.27%	6.63%
归属母公司股东净利润	-3,726.1	-2,505.3	-2,104.2	-1,934.6	-1,737.1	三费/销售收入	22.80%	19.81%	12.42%	12.24%	12.33%
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	-70.51%	-27.80%	-28.33%	-24.19%	-20.12%
货币资金	6,691.31	5,738.74	806.30	850.80	894.00	EBITDA/销售收入	-26.92%	4.85%	11.90%	14.10%	14.06%
交易性金融资产	0.71	164.50	164.50	164.50	164.50	销售净利率	-76.60%	-38.04%	-31.77%	-27.58%	-23.57%
应收和预付款项	2,484.14	2,951.00	2,929.13	3,195.38	3,315.96	资产获利率					
其他应收款(合计)	987.08	1,074.42	1,194.21	1,250.57	1,300.31	ROE	-45.79%	-45.15%	-61.08%	-128.08%	766.54%
存货	495.50	635.38	603.12	605.36	617.29	ROA	-9.53%	-6.58%	-7.00%	-7.12%	-7.13%
其他流动资产	136.47	75.66	114.40	120.08	119.59	ROIC	-20.88%	-14.18%	-16.25%	-17.63%	-22.90%
长期股权投资	3,613.46	4,729.69	4,762.36	4,783.85	4,807.68	资本结构					
金融资产投资	1.02	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	72.33%	79.67%	82.19%	88.21%	94.43%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	39.09%	37.26%	39.37%	29.28%	20.06%
固定资产和在建工程	20,280.6	18,143.2	15,356.2	12,558.0	9,748.83	带息债务/总负债	37.36%	38.09%	27.58%	22.05%	18.79%
无形资产和开发支出	2,059.47	2,256.56	2,016.29	1,773.26	1,527.48	流动比率	0.51	0.53	0.35	0.35	0.35
其他非流动资产	2,343.78	2,316.05	2,099.29	1,882.53	1,882.53	速动比率	0.48	0.49	0.30	0.30	0.30
资产总计	39,093.5	38,085.2	30,045.8	27,184.3	24,378.1	股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
短期借款	5,398.90	4,641.93	1,942.01	2,333.94	3,111.76	收益留存率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	9,658.28	9,408.48	8,666.25	9,227.55	9,180.77	总资产周转率	0.15	0.21	0.27	0.31	0.37
长期借款	5,165.44	6,914.82	4,869.78	2,954.33	1,213.27	固定资产周转率	0.29	0.45	0.54	0.69	0.94
其他负债	8,053.33	9,376.68	9,217.21	9,463.86	9,514.09	应收账款周转率	2.53	2.78	2.90	2.79	2.83
负债合计	28,275.9	30,341.9	24,695.2	23,979.6	23,019.9	存货周转率	16.18	13.46	13.25	13.73	13.52
股本	1,389.47	1,396.81	1,396.81	1,396.81	1,396.81	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	14,022.8	13,914.1	13,914.1	13,914.1	13,914.1	EBIT	-4,178.16	-2,204.25	-2,284.48	-2,058.08	-1,798.49
留存收益	-7,274.5	-9,761.5	-11,865.8	-13,800.	-15,537.	EBITDA	-1,595.01	384.21	959.64	1,199.86	1,256.53
归属母公司股东权益	8,137.80	5,549.37	3,445.11	1,510.49	-226.62	NOPLAT	-3,757.90	-2,167.68	-2,305.55	-2,085.04	-1,822.85
少数股东权益	2,679.84	2,194.01	1,736.83	1,324.94	955.23	归母净利润	-3,726.12	-2,505.34	-2,104.26	-1,934.62	-1,737.11
股东权益合计	10,817.6	7,743.38	5,181.94	2,835.43	728.61	EPS	-2.67	-1.79	-1.51	-1.39	-1.24
负债和股东权益合计	39,093.5	38,085.2	29,877.1	26,815.1	23,748.5	BPS	5.83	3.97	2.47	1.08	-0.16
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	-3.36	-5.00	-5.95	-6.48	-7.21
经营性现金净流量	2,121.35	328.61	20.71	1,555.61	1,004.20	PEG	0.04	-0.15	-0.37	-0.80	-0.71
投资性现金净流量	-1,787.11	-1,925.2	-101.79	87.75	40.86	PB	1.54	2.26	3.64	8.29	-55.29
筹资性现金净流量	-350.44	1,875.97	-4,851.3	-1,598.8	-1,001.8	PS	2.11	1.58	1.55	1.47	1.40
现金流量净额	-10.30	298.84	-4,932.4	44.50	43.20	PCF	5.91	38.13	605.02	8.05	12.48

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和人员追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438