



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	32.40
总股本/流通股本(亿股)	2.25 / 2.25
总市值/流通市值(亿元)	73 / 73
52周内最高/最低价	38.94 / 20.35
资产负债率(%)	67.7%
市盈率	-58.32
第一大股东	易伟华

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 陈天瑜
SAC 登记编号: S1340125090015
Email: chentianyu@cnpsec.com

沃格光电(603773)

沃显领航，光拓新域

● 投资要点

营收稳健增长，单季业绩逐步向好。2025 年前三季度，公司实现营业收入 19.00 亿元，同比增加 15.66%；实现归母净利润-0.67 亿元，同比减少 35.45%；实现扣非归母净利润-0.78 亿元，同比减少 15.65%。三季度单季，公司实现营业收入 7.10 亿元，同比增加 18.21%；实现归母净利润-0.13 亿元，同比增加 32.70%；扣非后归属母公司股东的净利润为-0.15 亿元，同比增加 37.07%。

显示面板相关玻璃精加工与显示器件传统业务稳进发展。2025H1，受益于显示产品向轻薄、高清、大尺寸升级的行业趋势，叠加自身长期积累的技术、品质及客户优势，公司光电玻璃精加工与光电显示器件业务营收均实现稳步增长；同时，全资子公司成都沃格自主研发的玻璃基 ECI 技术实现关键突破，为国内首条 G8.6 代 AMOLED 量产线提供玻璃精加工配套服务，按照项目建设节点，预计 2025 年四季度启动试生产、2026 年进入量产阶段，2025 年 11 月首台设备已正式搬运进场。该技术的首次产业化应用进一步夯实了公司在玻璃精加工领域的行业领先地位，同时有助于提升公司盈利水平，打造可持续的利润增长引擎。

稳步推进玻璃基 TGV 技术和玻璃基多层互联 GCP 技术从 Micro LED 直显延伸至未来通讯、光通讯、大算力芯片先进封装等领域。2025H1，公司玻璃基 TGV 技术实现突破，自主研发的玻璃基四层线路板产品可满足全球知名显示品牌企业 Micro LED 产品需求，全球首条玻璃基 TGV 多层线路板生产线已进入工艺优化、良率爬坡及量产设备工序稳定阶段，助力 Micro LED 直显 to C 端商用提速；同时，湖北通格微持续推进玻璃基多层互联 GCP 技术及产品在多领域的应用，深度参与设计、封装、应用全产业链合作：光模块/CPO 领域与国内头部光通讯厂家联合开发解决方案，5G-A/6G 射频天线振子项目与国内头部通信企业合作，航空航天及卫星通信领域的玻璃基雷达射频器件 TR 组件与中国电科下属院所共同开发打样，高端算力芯片、存储芯片 Chiplet 多芯粒的全玻璃结构 GCP 先进封装方案与国内头部企业确定产品方案并联合开发。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 27/33/50 亿元，归母净利润-1.1/1.4/5.0 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；产品价格波动风险；产品验证不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2221	2652	3331	5010
增长率(%)	22.45	19.40	25.62	50.40
EBITDA（百万元）	149.59	188.09	486.80	913.41
归属母公司净利润（百万元）	-122.36	-110.01	141.78	498.55
增长率(%)	-2594.85	10.10	228.88	251.65
EPS（元/股）	-0.54	-0.49	0.63	2.22
市盈率（P/E）	-59.49	-66.17	51.34	14.60
市净率（P/B）	5.80	6.57	5.81	4.16
EV/EBITDA	44.40	45.32	17.80	9.27

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2221	2652	3331	5010	营业收入	22.5%	19.4%	25.6%	50.4%
营业成本	1840	2174	2565	3759	营业利润	-249.2%	28.1%	650.6%	177.0%
税金及附加	20	27	27	40	归属于母公司净利润	-2,594.9%	10.1%	228.9%	251.6%
销售费用	51	80	82	100	获利能力				
管理费用	179	207	240	281	毛利率	17.1%	18.0%	23.0%	25.0%
研发费用	120	164	177	225	净利率	-5.5%	-4.1%	4.3%	10.0%
财务费用	42		46	52	ROE	-9.8%	-9.9%	11.3%	28.5%
资产减值损失	-40	-28	-21	-16	ROIC	0.0%	-0.4%	5.5%	12.3%
营业利润	-54	-39	213	590	偿债能力				
营业外收入	3	3	3	2	资产负债率	67.7%	72.8%	72.6%	69.7%
营业外支出	10	10	5	3	流动比率	1.07	1.08	1.20	1.36
利润总额	-61	-46	211	589	营运能力				
所得税	30	33	34	47	应收账款周转率	2.25	2.38	2.57	3.15
净利润	-91	-79	177	542	存货周转率	14.02	16.80	18.83	25.44
归母净利润	-122	-110	142	499	总资产周转率	0.54	0.57	0.65	0.82
每股收益(元)	-0.54	-0.49	0.63	2.22	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.54	-0.49	0.63	2.22
货币资金	765	845	1060	1557	每股净资产	5.58	4.93	5.58	7.80
交易性金融资产	31	38	42	44	估值比率				
应收票据及应收账款	1093	1286	1480	1941	PE	-59.49	-66.17	51.34	14.60
预付款项	20	24	28	38	PB	5.80	6.57	5.81	4.16
存货	123	136	136	159	现金流量表				
流动资产合计	2143	2476	2923	3966	净利润	-91	-79	177	542
固定资产	1303	1489	1630	1829	折旧和摊销	149	196	230	272
在建工程	448	378	408	428	营运资本变动	-37	-88	-146	-121
无形资产	117	101	104	105	其他	106	82	84	87
非流动资产合计	2292	2364	2539	2764	经营活动现金流净额	127	112	345	780
资产总计	4434	4840	5461	6730	资本开支	-390	-258	-397	-484
短期借款	827	877	922	976	其他	-138	-22	-13	-13
应付票据及应付账款	913	1063	1126	1504	投资活动现金流净额	-527	-280	-410	-497
其他流动负债	266	356	381	429	股权融资	6	2	0	0
流动负债合计	2006	2295	2428	2909	债务融资	445	321	353	301
其他	996	1227	1535	1782	其他	-50	-75	-74	-86
非流动负债合计	996	1227	1535	1782	筹资活动现金流净额	402	248	279	215
负债合计	3002	3523	3963	4691	现金及现金等价物净增加额	3	80	214	498
股本	223	225	225	225					
资本公积金	985	985	985	985					
未分配利润	-11	-113	12	435					
少数股东权益	178	209	244	288					
其他	58	11	33	107					
所有者权益合计	1432	1317	1498	2040					
负债和所有者权益总计	4434	4840	5461	6730					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具时的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。

过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048