

OLED 领军厂商将进入国资时代

2026 年 02 月 11 日

核心观点

- 全球领先的 OLED 产品供应商：**维信诺公司成立于 2001 年，前身是 1996 年成立的清华大学 OLED 项目组，一直专注于 OLED 产业化近 30 年。公司聚焦于 OLED 小尺寸、中尺寸显示器件，以及 Micro-LED 显示屏，应用领域涵盖智能手机、智能穿戴、平板、笔记本电脑、车载显示、超大尺寸等方面，并开拓布局智慧家居、工控医疗和创新商用等领域的应用和服务。根据 Counterpoint 数据，2024 年以来维信诺在全球智能手机 AMOLED 面板市场份额位居第三，在全球智能穿戴 AMOLED 面板市场份额第一。
- 以参股方式投资新产线使公司现金流压力减轻：**公司所属显示行业属于典型的重资产行业。公司在自建了固安第 6 代 AMOLED 产线之后，在合肥的第 6 代线以及第 8.6 代线均采用了参股的方式建设，以减轻公司的现金流压力。
- 公司体内资产质量提升，参股资产布局增长机会：**我们预计 2026 年苹果推出可折叠屏以及其他智能手机品牌的跟随将驱动 AMOLED 在智能手机市场渗透率进一步提升，且该市场产品价格趋于稳定；随着高世代产线的陆续投产，中尺寸显示市场 OLED 有望快速渗透，市场前景广阔。于维信诺公司而言，我们预计公司将在 OLED 小尺寸显示市场份额稳步提升；在中尺寸显示市场通过创新性的技术实现差异化布局，将更好地抓住 OLED 中尺寸显示市场快速增长的机会，同时财务风险可控。未来国资入主将在产业链上下游协同、公司的融资来源和成本、财务风险防范等方面带来正向影响。
- 投资建议：**预计 2025-2027 年公司收入分别为 81.5/80.7/86.8 亿元，同比分别 +2.8%/-1%/+7.6%。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 -21.2/-21.3/-18.1 亿元。考虑公司即将进入国资时代，经营稳健性提升、财务等风险下降，首次覆盖，给予公司“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：**行业短期竞争加剧、OLED 产品价格下降的风险；存储涨价减缓 OLED 在中尺寸市场渗透率提升的风险；高世代产线技术路径不确定的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,929	8,153	8,072	8,683
收入增长率%	33.80	2.84	-1.00	7.57
归母净利润(百万元)	-2,505	-2,115	-2,125	-1,806
利润增长率%	32.76	15.60	-0.49	15.03
分红率%	0.00	0.00	0.00	0.00
毛利率%	-7.88	-0.08	-2.81	-0.24
摊薄 EPS(元)	-1.79	-1.51	-1.52	-1.29
PE	-5.01	-5.93	-5.90	-6.95
PB	2.26	2.83	3.47	5.01
PS	1.58	1.54	1.55	1.44

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

维信诺（股票代码：002387）

谨慎推荐 首次评级

分析师

高峰

☎：010-80927671

✉：gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040001

刘来珍

☎：021-20252647

✉：liulaizhen_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523040001

市场数据

2026 年 02 月 10 日

股票代码	002387
A 股收盘价(元)	9.14
上证指数	4,128.37
总股本(万股)	139,680
实际流通 A 股(万股)	139,500
流通 A 股市值(亿元)	128

相对沪深 300 表现图

2026 年 02 月 10 日



资料来源：中国银河证券研究院

目录

Catalog

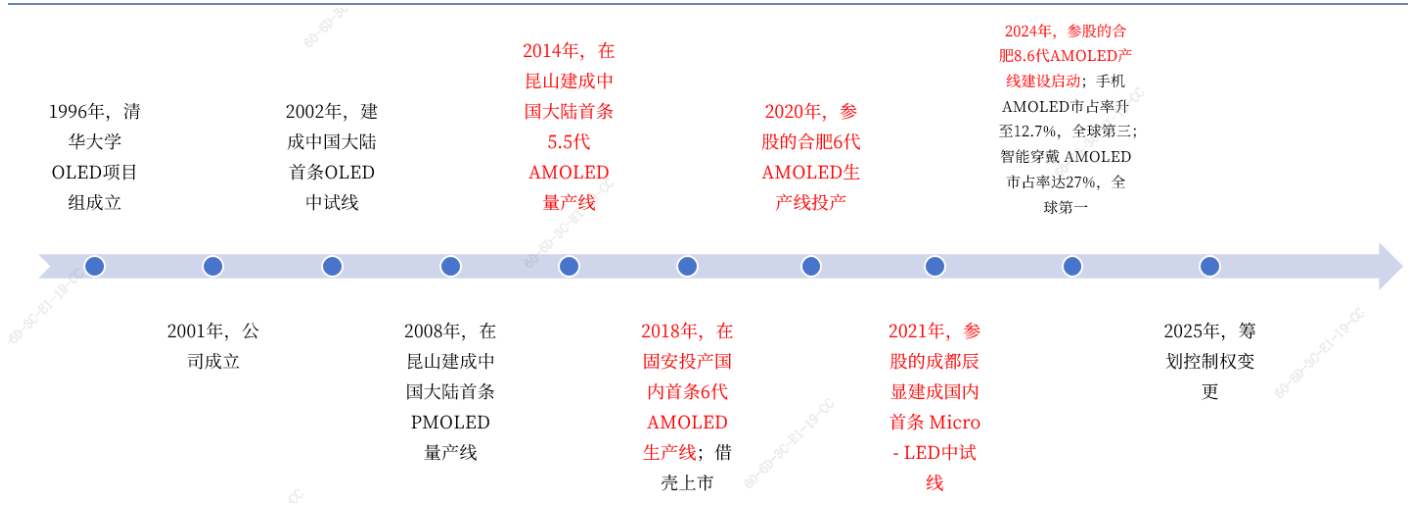
一、 公司简介	3
(一) 全球领先的 OLED 产品供应商	3
(二) 以参股方式投资新产线减轻现金流压力	4
二、 行业趋势：OLED 渗透率持续提升	5
(一) 可折叠屏驱动 AMOLED 在智能手机市场渗透率进一步提升	5
(二) 中尺寸显示市场 OLED 扩容机会	6
(三) 小尺寸显示市场竞争缓和、中尺寸市场将迎供给高峰	7
三、 公司投资看点	8
(一) 小尺寸显示市场稳步渗透	8
(二) 中尺寸显示市场以创新性技术布局	9
(三) 报表质量逐步提升	10
(四) 国资入主将利好公司发展	10
四、 投资建议	11
(一) 盈利预测	11
(二) 估值分析	11
(三) 投资建议	11
五、 风险提示	11

一、公司简介

(一) 全球领先的 OLED 产品供应商

维信诺公司成立于 2001 年，前身是 1996 年成立的清华大学 OLED (有机发光显示器, Organic Light Emitting Display) 项目组，一直专注于 OLED 产业化近 30 年，已发展成为集研发、生产、销售于一体的全球 OLED 产业领军企业。公司聚焦于 OLED 小尺寸、中尺寸显示器件，以及 Micro-LED 显示屏，应用领域涵盖智能手机、智能穿戴、平板、笔记本电脑、车载显示、超大尺寸等方面，并开拓布局智慧家居、工控医疗和创新商用等领域的应用和服务。根据 CINNO Research 数据，维信诺在全球智能手机 AMOLED 面板市场份额第三，在全球智能穿戴 AMOLED 面板市场份额第一。

图1: 维信诺公司发展历程



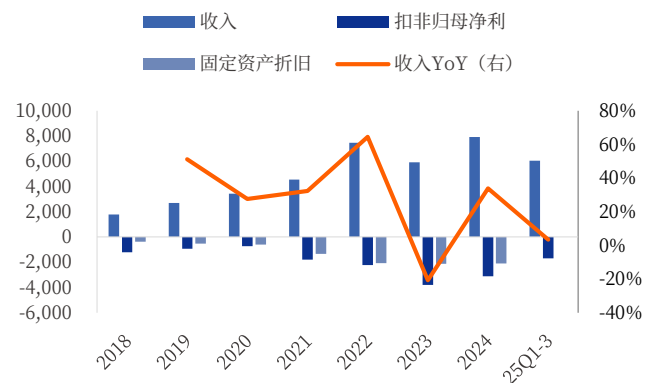
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图2: 公司产品解决方案



资料来源: 公司官网, 中国银河证券研究院

图3: 公司财务业绩 (百万元)

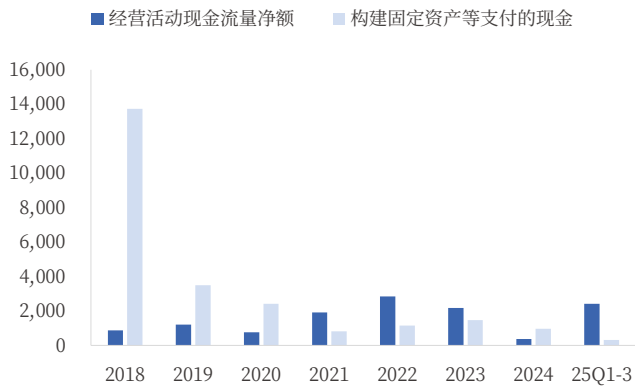


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

(二) 以参股方式投资新产线减轻现金流压力

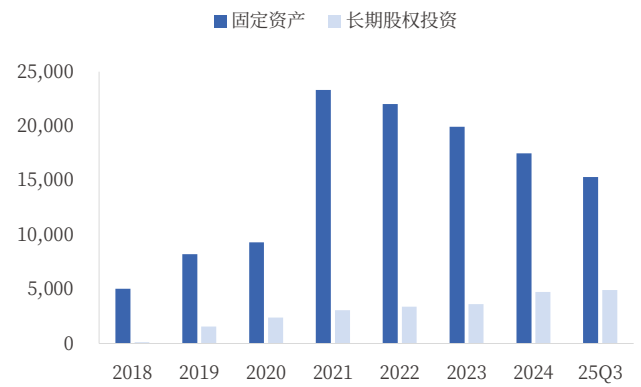
公司所属显示行业属于典型的重资产行业。OLED 生产线投资成本较高，以 8.6 代蒸镀 OLED 为例，投资成本中设备成本占比约 60%-70%，其中包括蒸镀机、曝光机、刻蚀、检测等设备，前段检测设备多为进口，成本较高。公司在自建了固安第 6 代 AMOLED 产线之后，在合肥的第 6 代线以及第 8.6 代线均采用了参股的方式建设，以减轻公司的现金流压力。

图4：公司现金流（百万元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图5：公司固定资产和长期股权投资账面价值（百万元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表1：公司生产基地

生产基地	项目总投资额	维信诺股份占比	目前状态	量产时间	设计产能
昆山第 5.5 代 AMOLED 生产线	约 90 亿元	92.88%	升级产线	2015 年	15K/月
固安第 6 代柔性 AMOLED 生产线	约 262 亿元	79.38%	维持较高稼动率	2019 年	30K/月
合肥第 6 代柔性 AMOLED 生产线（参股）	440 亿元	18.18%	供货高端产品	2022 年	30K/月
第 8.6 代 AMOLED 生产线（参股）	550 亿元	37.73%（目前）	2025 年 8 月主厂房封顶	在建	32K/月

资料来源：公司公告，江苏省投资项目备案公示，河北省发改委，合肥新站区管委会，中国银河证券研究院

二、行业趋势：OLED 渗透率持续提升

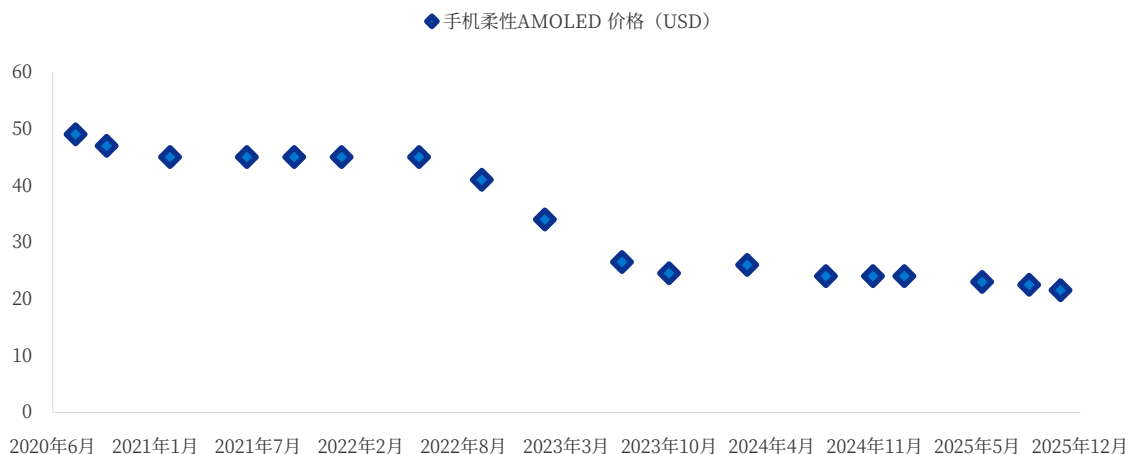
国内自 2014 年开始量产 AMOLED，逐步在中小尺寸显示领域渗透。产品价格下降驱动了渗透率提升，截止 2025Q1，AMOLED 在智能手机、智能可穿戴设备上的渗透率已达到 60% 以上。在中尺寸显示领域，例如平板电脑、PC、车载显示等领域，AMOLED 的渗透率仍处于不足 20% 的低渗透率水平。展望未来，预计 AMOLED 在小尺寸市场将继续渗透，中尺寸市场是未来重要的增量市场。

表2: AMOLED 在各类型智能终端的渗透率

名称	2025Q1 渗透率	补充
智能手机	63%	苹果 100%、三星 84%，中国品牌 < 50%
智能可穿戴设备	72%	小尺寸刚性 AMOLED 为主，常亮+低功耗为核心需求
AR/VR (Micro-OLED)	75%/13%	高 PPI 适配近眼显示，Meta / 苹果机型标配
平板电脑、PC	3%	高端机型率先采用
车载显示	约 1%	异形 / 曲面屏需求增长，高端车型配置率超 50%

资料来源: Omdia, Trendforce, DSCC, Counterpoint, 群智咨询, UBI Research, 中国银河证券研究院

图6: 智能手机柔性 AMOLED 价格变化趋势

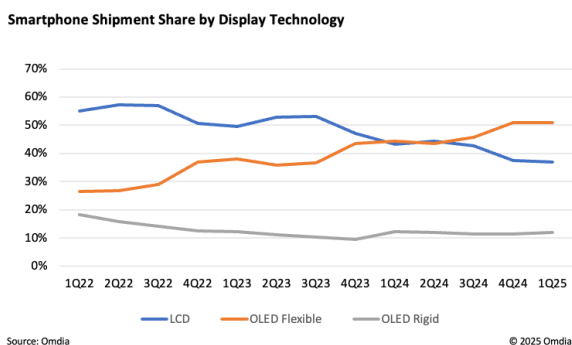


资料来源: CINNO, 中国银河证券研究院

(一) 可折叠屏驱动 AMOLED 在智能手机市场渗透率进一步提升

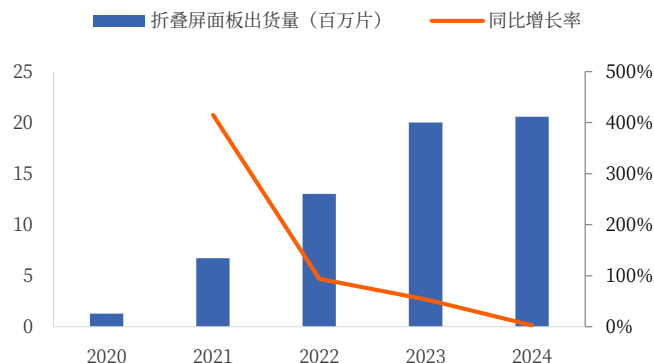
AMOLED 在中低端智能手机的渗透率仍有提升空间。根据 Omdia 的数据，2025 年第一季度，采用柔性 AMOLED 显示面板的智能手机出货量达到 1.51 亿部，同比增长 15%。这一品类在过去三年始终保持 20% 左右的中高速年增长率。2024 年全年出货量从 2023 年的 4.42 亿部攀升至 5.66 亿部，增长显著。随着 AMOLED 显示面板供应量持续增长，这项技术已开始渗透至更亲民的价格区间。2025 年第一季度，AMOLED 智能手机的平均售价 (ASP) 已降至 510 美元。尽管 LCD 显示面板凭借成本优势仍在 100 美元以下的超低端市场占据主导地位，但在 200 美元以下的智能手机中，AMOLED 的普及率正在快速提升。Omdia 预计 2025 年智能手机 AMOLED 面板出货量有望超过 7.5 亿片，在全球智能手机出货量中的占比将突破 60%。

图7: OLED 在智能手机上的渗透率



资料来源: Omdia, 中国银河证券研究院

图8: 全球智能手机折叠屏面板出货量



资料来源: Counterpoint, 中国银河证券研究院

2026 年苹果推可折叠屏手机将加速柔性 AMOLED 出货增长。折叠屏手机成为高端智能手机的一个增长亮点。根据 Counterpoint 数据,2025 年 Q3 全球折叠屏智能手机出货量同比增长 14%, 在全球智能手机出货量中的占比已达到 2.5%。Counterpoint 预计 2025 年全年折叠屏手机出货量有望实现 16%左右的同比增长, 而随着硬件持续优化以及苹果进一步强化高端需求, 折叠屏市场有望在 2026 年迎来大幅增长, 预计 2026 年全球折叠屏智能手机出货量同比增长 38%。由于折叠屏手机只能使用可弯折、可反复折叠的柔性 AMOLED 面板, LED 或刚性 OLED 完全无法满足需求, 因此 2026 年预计苹果推出折叠屏手机将加速柔性 AMOLED 出货量增长。根据 Counterpoint 预测, 2026 年折叠屏智能手机面板出货量预计将实现 46%的同比增长。由于苹果可折叠屏手机面板的主要供应商是三星显示, 对维信诺以及国内其他公司而言, 增量市场主要来自于其他手机品牌跟随苹果推出更多的折叠屏手机。

(二) 中尺寸显示市场 OLED 扩容机会

OLED 在中尺寸显示市场前景广阔。OLED 在中尺寸显示市场 (PC、平板电脑、车载显示屏等) 的渗透率目前仍处于早期阶段, 渗透率在个位数水平, 对比小尺寸市场渗透情况, 市场前景广阔。目前渗透处于加速阶段, 尤其在高端 IT 和车载场景。OLED 相比传统 LCD/LTPS 具有极致画质、高刷新率、超薄柔性、低功耗、快速响应等优势, 其应用场景与 AI PC (要求低功耗)、折叠 PC、车载座舱 (曲面屏、分区调光) 等高度匹配。

在 PC 领域, 根据 Counterpoint 数据, 预计 2025 年采用 OLED 和 MiniLED 技术的高端 PC 面板将占笔记本电脑总出货量的 8%。考虑了 AI PC 的快速渗透 (联想控股 1H25 财报: AI PC 渗透率已占个人电脑总出货量超过 30%)、折叠屏电脑的创新以及苹果即将推出的 14.3 英寸和 16.3 英寸 OLED MacBook Pro 机型, 预计将进一步加快 OLED 在 IT 设备领域的渗透速度, Counterpoint 预计 2026 年 OLED 笔记本电脑出货量将同比提升 30%。

在车载领域, OLED 凭借其轻薄的外形、高对比度、高效功耗以及对自由形态设计的支持, 正逐渐超越 LCD, OLED 在中控屏、仪表盘和乘客显示屏等领域的应用范围不断扩大; 尽管未来几年车载领域 LTPS TFT LCD 将成为主流显示技术, OLED 有望在高端汽车座舱领域占据主导地位。根据 Omdia 数据, 预计 2025 年全球汽车 OLED 出货量达到 300 万台, 该市场预计在 2026 年几乎翻倍, 达到近 600 万台。

AMOLED 在中尺寸增量市场的出货量将快速提升, Omdia 预计到 2030 年, IT 产品 AMOLED

面板出货年复合增长率达 26.5%，车载显示 AMOLED 面板出货年复合增长率达 30.6%。

图9：全球 AI PC 出货量



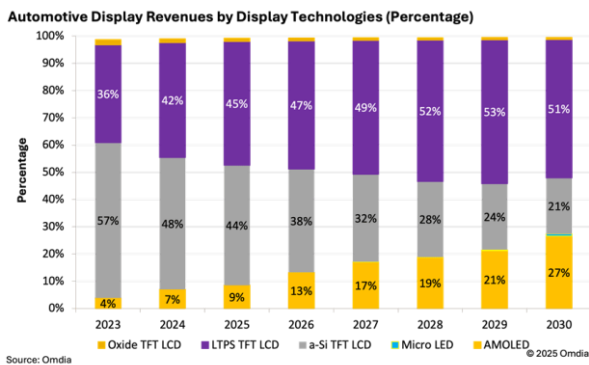
资料来源：Omdia，中国银河证券研究院

图10：2025 年 5 月华为发布鸿蒙折叠电脑



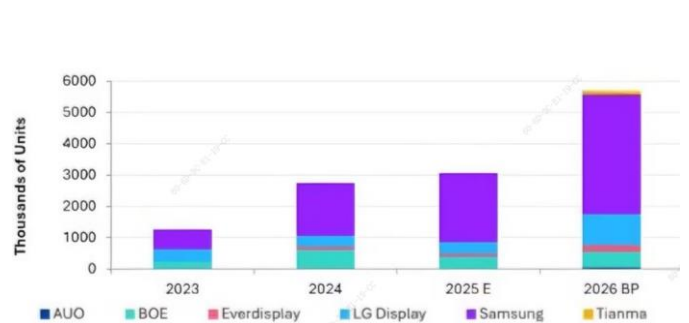
资料来源：极果，中国银河证券研究院

图11：汽车显示领域各类屏幕收入占比



资料来源：Omdia，中国银河证券研究院。备注：2025 年起是预测数据。

图12：车载 OLED 市场竞争格局

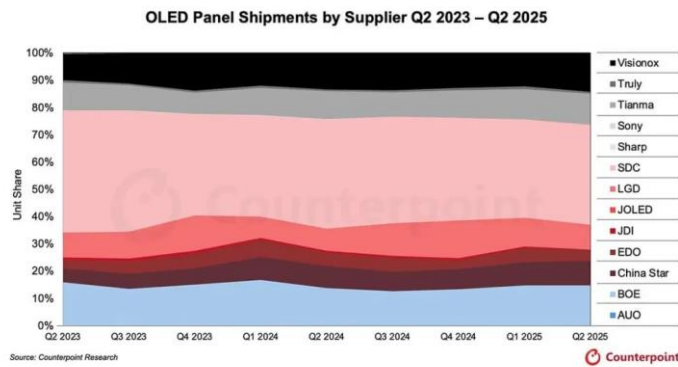


资料来源：Omdia，中国银河证券研究院

（三）小尺寸显示市场竞争缓和、中尺寸市场将迎供给高峰

现阶段，全球 OLED 显示产业呈现“韩系主导高端、中国加速追赶、日系聚焦利基”的竞争格局。因中国产品牌手机高端机型的 OLED 市场份额被国内供应商替代，韩系厂商份额在过去 2-3 年有所萎缩。在渗透率较高的小尺寸市场，市场趋向于成熟，各家厂商有自己的重点客户，随着折叠屏手机等驱动行业需求向上，竞争将有所缓和。各大厂 8.6 代产线将在 2026-2027 年陆续量产，预计竞争加剧不可避免，但由于新增产能主要面向中尺寸显示市场，因此预计对小尺寸市场影响有限，竞争同时会推动中尺寸显示市场快速扩容。

图13: OLED 面板供应商市场份额变化



资料来源: Counterpoint, 中国银河证券研究院。备注: 厂商中文名从上到下分别为维信诺、信利、天马、索尼、夏普、三星显示、LG 显示、日本 JOLED、日本显示公司、和辉光电、华星光电、京东方、友达光电。

表3: 全球显示面板厂商 8.6 代线投产进度

厂商	国家	技术路线	总投资额	设计月产能	开工时间	预计量产时间
三星显示	韩国	蒸镀+FMM	31 亿美元	3 万片	2024 年 3 月	2026Q2-Q3
京东方	中国	蒸镀+FMM	630 亿元	3.2 万片	2024 年 3 月	2026H1
维信诺	中国	蒸镀 + VIP 光刻图形化 (无 FMM)	550 亿元	3.2 万片	2024 年 9 月	2027Q1
华星光电	中国	印刷 OLED (喷墨打印)	295 亿元	2.25 万片	2025 年 10 月	2027Q4

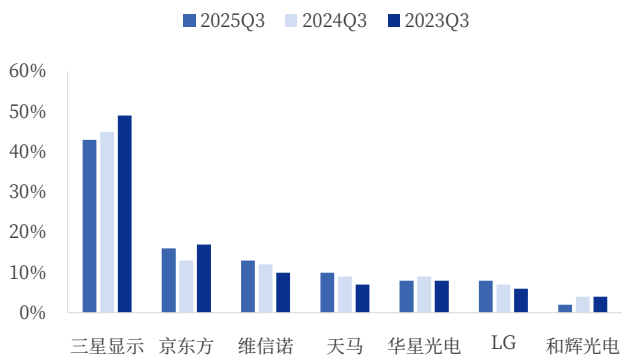
资料来源: 各公司公告, Trendforce, 中国银河证券研究院

三、 公司投资看点

(一) 小尺寸显示市场稳步渗透

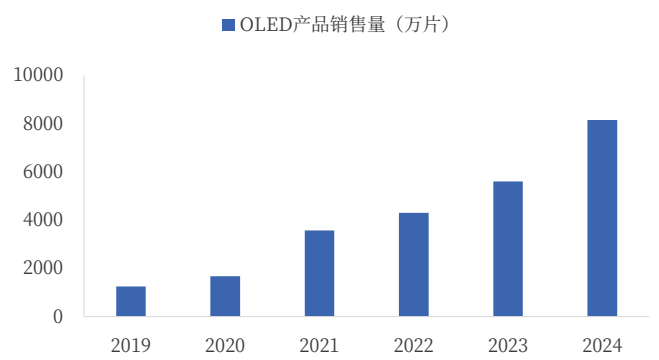
维信诺是 OLED 小尺寸显示市场的头部厂商之一。根据 CINNO 数据, 2025Q3 维信诺 AMOLED 智能手机面板出货量同比增长 16.7%, 市场份额同比上升 0.5 个百分点至 12.7%, 居行业第三名。在行业份额前三名中, 第一名三星显示的份额在下降, 因三星在中端市场订单流失; 第二名京东方市场份额提升较为明显 (同比+2.3pct), 因公司在中端市场的规模化渗透以及在高端市场的持续突破; 第三名维信诺也获得了市场份额提升, 因公司通过差异化的竞争获得中高端市场的稳定需求。除手机外, 公司在智能家居、教育、工控、游戏机、户外智能终端等新市场持续拓展客户。

图14: Q3 智能手机 AMOLED 市场份额



资料来源: CINNO, 中国银河证券研究院

图15: 维信诺 OLED 产品销售量



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

(二) 中尺寸显示市场以创新性技术布局

维信诺在中尺寸显示市场更多采取技术创新的策略进行布局。例如参股的 8.6 代线采用了公司自主研发的 Vip(Visionox Inno-Pixel)技术, 无 FMM (金属掩模版), 即在像素制备的过程中在整面蒸镀有机材料后, 用半导体光刻形成独立像素, 不采用金属掩模版。该技术可以提高开口率、降低功耗、提高分辨率上限、适配多种尺寸产品以及降低生产成本。该技术在合肥 6 代线上已有使用。对比国内主要竞争对手, 京东方采取了更为成熟的 FMM 方案; 华星光电采取另辟蹊径的印刷 OLED 技术, 投资成本大幅降低, 但是技术的可行性有待验证。

此外, 在中尺寸 IT 领域, 维信诺发布两项业内领先的氧化物技术——采用非晶氧化物材料体系的全氧化物柔性 AMOLED 技术和金属氧化物 Drive TFT 柔性 AMOLED 技术, 均可支持 1~120Hz 宽频刷新率驱动, 降低综合功耗; 车载领域发布智能防窥柔性 AMOLED 解决方案、智能旋钮触控柔性 AMOLED 解决方案, 赋能车载显示的驾驶安全。

图16: 维信诺的 Vip 技术



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图17: 8.6 代线技术差异对比

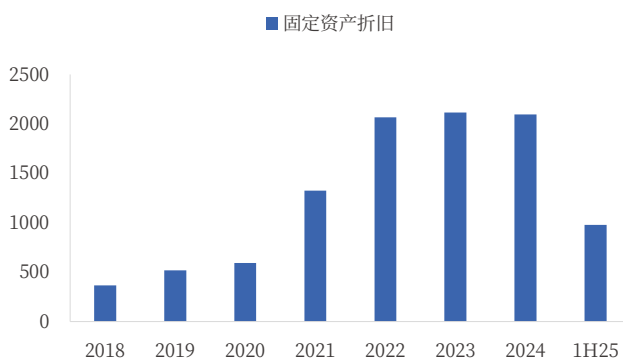
厂商	核心技术路线	工艺核心	整体评价
三星显示	FMM 蒸镀 + LTPS-TFT+Single 单叠层	真空蒸镀 + 精细金属掩模版 (FMM) + 低温多晶硅背板	行业最成熟蒸镀路线
京东方	FMM 蒸镀 + LTPO-TFT+Tandem 双叠层	真空蒸镀 + FMM + 超低功耗背板 + 双器件串联	蒸镀路线顶配版
维信诺	ViP 光刻像素技术	整面蒸镀 + 半导体光刻刻蚀像素 + 无掩模版	全球首创无 FMM 蒸镀 + 光刻融合
华星光电	印刷 OLED (喷墨打印)	液态发光材料喷墨打印 + 直接像素成型	彻底无蒸镀 / 无 FMM 路线

资料来源: 各公司公告, WitsView, 中国银河证券研究院

(三) 报表质量逐步提升

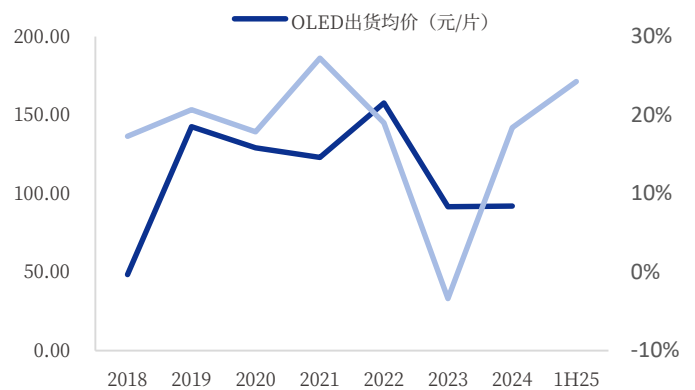
维信诺上市公司体内目前拥有昆山 5.5 代线、固安 6 代线，其中昆山 5.5 代在 2022 年实现了报表盈利，已处于计提折旧尾声阶段；固安 6 代线在 2021 年中完成转固、开始计提折旧。合肥第 6 代柔性 AMOLED 生产线（持股 18.18%）、第 8.6 代 AMOLED 生产线（持股 37.73%）是参股状态，仅投资收益计入利润表。因此，往后看，我们预计上市公司利润表继续恶化风险较小，有边际好转的趋势。核心的判断依据是：①2023 年以来小尺寸 OLED 价格呈现企稳趋势（图 5），我们预计未来也将呈现稳定趋势，因该市场趋于成熟、上下游供应关系和竞争格局相对稳定，主要厂商以低价去推动市场份额迅速提升的可能性较小。②维信诺上市公司体内资产主要在小尺寸显示市场，产线折旧自 2022 年以来已有稳定体现，昆山 5.5 代线折旧计提完之后总折旧额将边际好转，且两条产线保持较为理想的稼动率。未来随着小尺寸市场的稳步渗透，报表质量将会提升。

图18: 维信诺固定资产折旧（百万元）



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图19: 维信诺 OLED 产品出货均价、毛利率（调整）



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

(四) 国资入主将利好公司发展

公司在 2025 年 11 月公告拟向合肥建曙公司定增，预计定增完成后公司实控人将变更为合肥市蜀山区人民政府。预计公司的发展将更加融入合肥市“芯屏汽合”的科技产业大布局，预计对公司而言将在产业链上下游协同、公司的融资来源和成本、财务风险防范等方面带来正向影响。

表4: 合肥市“芯屏汽合”的科技产业布局

厂商	产业	代表性企业
芯	集成电路产业	长鑫存储、晶合集成、汇成股份等
屏	新型显示产业	维信诺、京东方、视源股份等
汽	新能源汽车和智能网联汽车产业	比亚迪、蔚来、大众、长安、江淮、安凯等
合	人工智能赋能制造业融合发展	科大讯飞、中科类脑、本源量子等

资料来源: 各公司公告, 合肥市工业和信息化局, 中国银河证券研究院

四、投资建议

（一）盈利预测

考虑上市公司体内资产以小尺寸 OLED 产品为主，预计未来将稳步渗透趋势，预计 2025-2027 年公司收入分别为 81.5/80.7/86.8 亿元，同比分别+2.8%/-1%/+7.6%。

考虑低世代线逐步成熟以及公司体制变化，预计公司研发费用、财务费用率将逐步改善，2025-2027 年研发费用率分别为 13%/12%/11%，财务费用率分别为 8%/7.6%/7%。预计管理费用率、销售费用率相对稳定。

综上，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为-21.2/-21.3/-18.1 亿元。

（二）估值分析

面板行业属于重资产的商业模式，P/B 是较为常用的估值方法。但是对维信诺而言，由于公司体内产线不断折旧、新投资产线并不体现在报表中，净资产价值不断下降，P/B 估值并不适合。考虑公司是 OLED 领域领军企业，且以 OLED 资产为主，我们认为 P/S 是较为合适的估值方法。由于 OLED 是产业未来发展方向，因此相对于以 LCD 资产为主的企业给予合理溢价，以及考虑未来优质资产整合的可能性，给与公司 2026 年 1.7 倍 P/S，对应目标市值 137 亿元。

表5: 面板行业估值对比

证券代码	证券简称	市值 (亿元) 2026/2/8	营收预测			P/S		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
000725.SZ	京东方	1,608	2189	2401	2645	0.7	0.7	0.6
000100.SZ	TCL 科技	1,019	1891	2127	2354	0.5	0.5	0.4
688538.SH	深天马	360	365	400	432	1.0	0.9	0.8
002387.SZ	维信诺		81.5	80.7	86.8			

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（三）投资建议

维信诺是 OLED 领域的头部公司之一，是 OLED 领域较为纯正的资产标的。由于重资产的商业模式，前期固定资产投资额较大，后期折旧额对报表利润影响较大，因此现阶段报表利润为负。但是从现金流角度来看，经营活动现金净流入超过固定资产开支和利息支出，公司已处于现金流回收阶段。此外，考虑公司即将进入国资时代，经营稳健性提升、财务等风险下降，首次覆盖，给与公司“谨慎推荐”评级。

五、风险提示

行业短期竞争加剧、OLED 产品价格下降的风险；存储涨价减缓 OLED 在中尺寸市场渗透率提升的风险；高世代产线技术路径不确定的风险。

图表目录

图 1: 维信诺公司发展历程	3
图 2: 公司产品解决方案.....	3
图 3: 公司财务业绩 (百万元)	3
图 4: 公司现金流 (百万元)	4
图 5: 公司固定资产和长期股权投资账面价值 (百万元)	4
图 6: 智能手机柔性 AMOLED 价格变化趋势	5
图 7: OLED 在智能手机上的渗透率	6
图 8: 全球智能手机折叠屏面板出货量	6
图 9: 全球 AI PC 出货量	7
图 10: 2025 年 5 月华为发布鸿蒙折叠电脑	7
图 11: 汽车显示领域各类屏幕收入占比	7
图 12: 车载 OLED 市场竞争格局.....	7
图 13: OLED 面板供应商市场份额变化	8
图 14: Q3 智能手机 AMOLED 市场份额	9
图 15: 维信诺 OLED 产品销售量.....	9
图 16: 维信诺的 Vip 技术	9
图 17: 8.6 代线技术差异对比.....	9
图 18: 维信诺固定资产折旧 (百万元)	10
图 19: 维信诺 OLED 产品出货均价、毛利率 (调整)	10
表 1: 公司生产基地.....	4
表 2: AMOLED 在各类型智能终端的渗透率.....	5
表 3: 全球显示面板厂商 8.6 代线投产进度	8
表 4: 合肥市“芯屏汽合”的科技产业布局	10

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,640	8,592	7,235	6,042
现金	5,739	4,503	3,728	2,426
应收账款	2,837	2,265	1,794	1,929
其它应收款	1,074	906	785	724
预付账款	64	61	62	65
存货	635	567	576	604
其他	291	291	290	294
非流动资产	27,446	25,810	24,147	22,866
长期投资	4,730	5,030	5,430	5,930
固定资产	17,498	15,739	13,868	12,301
无形资产	1,425	1,400	1,359	1,304
其他	3,793	3,641	3,490	3,332
资产总计	38,085	34,402	31,382	28,909
流动负债	20,042	18,932	18,152	17,638
短期借款	4,642	3,842	2,942	1,942
应付账款	7,199	7,253	7,607	8,220
其他	8,201	7,837	7,603	7,475
非流动负债	10,300	9,244	8,234	7,724
长期借款	6,716	6,716	6,716	6,716
其他	3,585	2,528	1,518	1,008
负债总计	30,342	28,176	26,386	25,362
少数股东权益	2,194	1,791	1,386	1,043
归属母公司股东权益	5,549	4,435	3,610	2,505
负债和股东权益	38,085	34,402	31,382	28,909

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	366	1,426	1,741	1,823
净利润	-3,016	-2,517	-2,530	-2,149
折旧摊销	2,626	2,195	2,242	2,322
财务费用	992	532	494	451
投资损失	-526	0	0	0
营运资金变动	54	716	1,080	811
其他	236	499	455	388
投资活动现金流	-1,925	-892	-912	-1,364
资本支出	-959	-632	-552	-904
长期投资	-586	-300	-400	-500
其他	-381	40	40	40
筹资活动现金流	1,876	-1,770	-1,604	-1,761
短期借款	-757	-800	-900	-1,000
长期借款	1,760	0	0	0
其他	872	-970	-704	-761
现金净增加额	336	-1,236	-775	-1,302

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,929	8,153	8,072	8,683
营业成本	8,554	8,160	8,299	8,704
税金及附加	66	70	75	81
销售费用	154	163	153	156
管理费用	558	571	565	608
研发费用	1,150	1,060	969	955
财务费用	858	652	611	613
资产减值损失	-369	-333	-333	-323
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	722	338	404	608
营业利润	-3,059	-2,517	-2,530	-2,149
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	5	0	0	0
利润总额	-3,062	-2,517	-2,530	-2,149
所得税	-46	0	0	0
净利润	-3,016	-2,517	-2,530	-2,149
少数股东损益	-511	-403	-405	-344
归属母公司净利润	-2,505	-2,115	-2,125	-1,806
EBITDA	421	330	323	786
EPS (元)	-1.79	-1.51	-1.52	-1.29

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	33.8%	2.8%	-1.0%	7.6%
营业利润增长率	39.4%	17.7%	-0.5%	15.0%
归母净利润增长率	32.8%	15.6%	-0.5%	15.0%
毛利率	-7.9%	-0.1%	-2.8%	-0.2%
净利率	-38.0%	-30.9%	-31.3%	-24.8%
ROE	-45.1%	-47.7%	-58.9%	-72.1%
ROIC	-8.6%	-8.3%	-9.7%	-9.1%
资产负债率	79.7%	81.9%	84.1%	87.7%
净资产负债率	391.8%	452.5%	528.1%	715.0%
流动比率	0.53	0.45	0.40	0.34
速动比率	0.49	0.42	0.36	0.30
总资产周转率	0.21	0.22	0.25	0.29
应收账款周转率	3.11	3.20	3.98	4.66
应付账款周转率	1.18	1.13	1.12	1.10
每股收益	-1.79	-1.51	-1.52	-1.29
每股经营现金流	0.26	1.02	1.25	1.31
每股净资产	3.97	3.18	2.58	1.79
P/E	-5.01	-5.93	-5.90	-6.95
P/B	2.26	2.83	3.47	5.01
EV/EBITDA	57.54	73.53	73.16	29.83
PS	1.58	1.54	1.55	1.44

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰 电子行业首席分析师。北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，7年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，主要从事硬科技方向研究。

刘来珍 电子行业分析师。上海交通大学硕士，多年消费品行业证券研究经验，2023年加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn