

VIP 技术破局，国资入主赋能

——维信诺首次覆盖报告

公司深度

● 公司：全球领先的 AMOLED 面板供应商。

公司聚焦新型显示业务，致力于研发、生产与销售 OLED 小尺寸及中尺寸显示器件，并布局 Micro-LED 等前沿技术。根据 CINNO Research，2025 年智能手机 AMOLED 领域，公司份额位居全球第三、国内第二。

产能布局：多线协同，迈向中大尺寸高端市场。

现有产线中，昆山 5.5 代线持续优化产品结构 with 产能，固安 6 代柔性线保持高稼动率以保障核心客户交付，参股的合肥 6 代线量产搭载低功耗、折叠等新技术的高端产品；公司的高世代产线建设取得进展，合肥 8.6 代 AMOLED 生产线已实现封顶。该产线是全球首条采用无精密金属掩模版技术的高世代线，总投资 550 亿元，设计月产能 3.2 万片大尺寸基板，将专注于平板、笔电、车载及显示器等中尺寸高端面板的生产，为中长期增长奠定产能基础。

财务表现：营收韧性增长，毛利率转正彰显经营改善。

公司 2025 年前三季度实现营业收入 60.51 亿元，同比增长 3.50%。同时，盈利指标持续改善，毛利率同比转正至 0.22%，净利润亏损同比收窄 9.67%。其核心业务高度聚焦，OLED 显示收入占总收入的比重高达 97.86%。

● AMOLED 正成为行业增长的新引擎，中韩 8.6 代线竞逐加剧。

从需求端看，苹果加速将 AMOLED 导入 iPad 和 MacBook 等中尺寸产品，明确要求 8.6 代线生产，推动了大世代投资浪潮。从供给端看，三星显示凭借先发优势领跑，京东方、维信诺、TCL 华星等中国厂商正通过多元技术路径加速追赶。中国厂商在 AMOLED 智能手机面板市场的份额已首次突破 50%，实现了历史性跨越。未来，随着 8.6 代线陆续量产，中韩厂商在 AMOLED 领域的竞争将从智能手机全面延伸至笔记本电脑、显示器等中大尺寸应用。

● 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 81.8/ 84.3/ 88.5 亿元，同比增长 3.1%/ 3.1%/ 5.0%；归母净利润分别为 -21.8/ -20.6/ -19.2 亿元，亏损同比收窄 12.9%/ 5.4%/ 6.9%；对应 PB 分别为 3.5/ 3.5/ 4.9 倍。公司长期技术壁垒和国资入主后的治理改善值得关注，但当前高估值与短期亏损之间的错配尚需时间修复，建议关注合肥定增落地进展及 VIP 产线客户导入节奏。考虑到公司作为 AMOLED 细分领域龙头，将持续受益于 AI 端侧落地进程，首次覆盖，给予“中性”评级。

● **风险提示：**行业竞争加剧的风险，市场需求不及预期的风险，技术迭代与研发回报不确定的风险，上游供应与价格波动的风险。

财务摘要和估值指标 (2026 年 4 月 21 日)

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,926	7,929	8,175	8,429	8,851
增长率(%)	-20.7	33.8	3.1	3.1	5.0
净利润(百万元)	-3,726	-2,505	-2,181	-2,062	-1,921
增长率(%)	80.0	-32.8	-12.9	-5.4	-6.9
毛利率(%)	-35.3	-7.9	-6.8	-2.1	1.8
净利率(%)	-62.9	-31.6	-26.7	-24.5	-21.7
ROE(%)	-42.0	-38.9	-51.8	-54.0	-70.6
EPS(摊薄/元)	-2.68	-1.79	-1.56	-1.48	-1.38
P/E	-4	-6	-5	-6	-6

中性 (首次评级)

赵绮晖 (分析师)

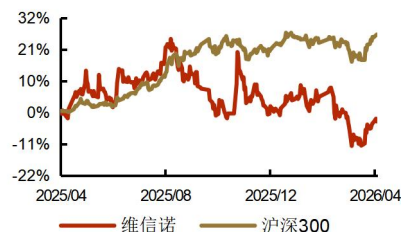
zhaqiqhui@cctgsc.com.cn

登记编号: S0280525030001

市场数据 时间 2026.04.21

收盘价(元):	8.24
一年最低/最高(元):	7.52/11.28
总股本(亿股):	13.97
总市值(亿元):	115
流通股本(亿股):	13.95
流通市值(亿元):	115
近 3 月换手率(%):	66.92

股价一年走势



P/B	1.7	2.3	3.5	3.5	4.9
-----	-----	-----	-----	-----	-----

资料来源：Wind、诚通证券研究所预测，股价时间为 2026 年 4 月 21 日

目 录

1、 公司：全球领先的 AMOLED 面板供应商	4
1.1、 业务：柔性 OLED 技术持续领先	4
1.2、 资本战略：推进回购与战略定增，优化结构彰显信心	4
1.3、 产能布局：多线协同，迈向中大尺寸高端市场	5
1.4、 财务表现：2025 年前三季度营收保持正增长，毛利率归正	6
2、 显示面板行业：大屏化趋势推动市场增长，AMOLED 开启新一轮增长周期	7
2.1、 行业趋势：出货量趋稳，面积需求持续扩张	7
2.2、 AMOLED：中韩 8.6 代线扩产在即，大尺寸竞争加剧	8
2.2.1、 智能手机 AMOLED 市场：中国厂商份额首次过半	8
2.2.2、 苹果加速导入 AMOLED，推动 8.6 代线投资浪潮	10
2.2.3、 供应端：8.6 代产线三星领跑，中国厂商加速追赶	11
2.2.4、 技术路径：国内厂商覆盖主流技术、探索新兴路径	12
3、 竞争格局：公司是细分领域龙头，稳居全球第一梯队	14
3.1、 国内市场：国内厂商出货量份额较高，政策环境持续利好	14
3.2、 公司优势：技术引领与产业链协同构筑护城河	14
4、 盈利预测	15
4.1、 盈利预测	15
4.2、 投资建议	15
5、 风险分析	16
5.1、 行业竞争加剧的风险	16
5.2、 市场需求不及预期的风险	16
5.3、 技术迭代与研发回报不确定的风险	16
5.4、 上游供应与价格波动的风险	16
附：财务预测摘要	17

图表目录

图 1： 2025Q1-Q3，公司营业收入同比小幅增长	6
图 2： 2025Q1-Q3，公司归母净利润为-16.23 亿元	6
图 3： OLED 显示业务是公司的主营业务	6
图 4： 2025Q1-Q3，公司毛利率归正	6
图 5： 2026 年全球面板出货面积增速预计高于出货量增速	7
图 6： 2025 年，全球 AMOLED 的收入预计同比下滑	8
图 7： 2025 年全球 AMOLED 智能手机面板市场区域分布，中国厂商年度份额首次超过五成	9
图 8： 2025 年全球 AMOLED 智能手机面板市场竞争格局，维信诺稳居全球第三、国内第二	9
图 9： 苹果计划 iPad mini、iPad Air 搭载 AMOLED	10
图 10： 苹果计划 MacBook Pro 系列搭载 AMOLED	10
图 11： 全球面板制造商：显示技术路线图与产能状况	12
图 12： AMOLED 技术路径	13
表 1： 8.6 代 AMOLED 产线投资与量产时间规划	11
表 2： 公司收入拆分及盈利预测	15

1、公司：全球领先的 AMOLED 面板供应商

1.1、业务：柔性 OLED 技术持续领先

全球领先的 AMOLED 面板供应商。公司聚焦新型显示业务，致力于研发、生产与销售 OLED 小尺寸及中尺寸显示器件，并布局 Micro-LED 等前沿技术。公司产品广泛应用于智能手机、智能穿戴、平板、笔记本电脑、车载显示及超大尺寸屏幕等领域，同时持续拓展智慧家居、工控医疗与创新商用等新兴市场。

柔性 OLED 技术持续领先，推动产品差异化与降本增效。在柔性 OLED 技术方面，公司通过持续的研发投入，不断巩固技术护城河。目前已推出智能防窥柔性 AMOLED 解决方案、低反射 COE 技术，以及高效率与宽色域 pTSF 器件等创新成果，不仅强化了产品差异化竞争力，更实现了显著降本增效。其中，pTSF 器件可降低功耗 12% 以上与 6% 以上，并有效延长产品寿命，进一步巩固了公司在中小尺寸 AMOLED 领域的技术领先地位。

积极布局中大尺寸及下一代显示技术，拓展多元化应用场景。公司第 8.6 代 AMOLED 生产线项目于 2025 年 8 月完成主厂房封顶，标志着正式进军中大尺寸显示面板市场。参股公司辰显光电发布的 88 英寸 TFT 基 Micro-LED 拼接屏和透明屏产品，具备高亮度、高透过率等特性，已应用于智慧城市、车载、博物馆等场景，展现出公司在下一代显示技术上的前瞻性布局与产业链协同优势。

1.2、资本战略：推进回购与战略定增，优化结构彰显信心

实施股份回购，彰显长期价值信心。2025 年 11 月 27 日，公司通过集中竞价交易方式首次回购股份 166.07 万股，约占公司总股本的 0.12%。本次回购成交价格区间为 8.75 元/股至 9.11 元/股，支付总金额近 1500 万元（不含交易费用）。此次回购是公司既定回购计划的落地，体现了管理层对公司未来成长前景的坚定认可。

定增引入战略股东，夯实资本与治理基础。公司拟向合肥建曙投资有限公司定向发行股票 4.19 亿股，发行价 7.01 元/股，募集资金总额不超过 29.37 亿元。发行完成后，合肥建曙持股比例将大幅提升至 31.89%，成为公司控股股东，合肥市蜀山区人民政府将成为实际控制人。本次定向发行具有重要的战略意义：一方面，募集资金将全部用于补充流动资金及偿还债务，能有效缓解公司营运资金压力，为业务拓展与技术投入提供坚实保障；另一方面，国资控股地位的强化有利于提升公司治理的稳定性，为后续获取战略资源、推动产线建设与产业协同奠定坚实基础。

综合来看，回购与定增共同构成维信诺现阶段的资本战略，既向内传递信心、稳定预期，又向外引入资源、夯实根基，为公司中长期发展注入了一定的确定性。

1.3、产能布局：多线协同，迈向中大尺寸高端市场

现有产线持续优化。公司昆山第5.5代 AMOLED 生产线持续优化产品结构，升级产线提高优质产能，赋能新市场业务拓展；公司固安第6代柔性 AMOLED 生产线维持较高稼动率水平，保障核心品牌客户的高质量交付；参股公司的合肥第6代柔性 AMOLED 生产线量产供货搭载低功耗动态刷新率技术、折叠等新技术的产品，持续供货高端产品；公司投建的第8.6代 AMOLED 生产线项目于2025年8月实现主厂房封顶。

高世代产线聚焦未来增长。合肥国显8.6代 AMOLED 生产线已封顶，标志着该全球首条搭载无精密金属掩模版技术的高世代 AMOLED 产线建设取得关键进展。该项目总投资550亿元，是安徽新型显示产业史上单体投资规模最大的项目，由合肥国显负责建设与运营，维信诺在技术转化方面将提供深度协同。该产线设计产能为每月3.2万片玻璃基板，基板尺寸达2290mm×2620mm，可高效生产适用于平板、笔记本电脑、车载显示及显示器等中尺寸及更大尺寸的 AMOLED 面板，助力维信诺正式进军高端 IT 与车载面板市场。

1.4、 财务表现：2025 年前三季度营收保持正增长，毛利率归正

2023 年、2024 年及 2025 年前三季度，公司分别实现营业收入 59.26、79.29 和 60.51 亿元，同比变动幅度分别为-20.74%、33.80%和 3.50%；实现净利润-37.26、-25.05 和-16.23 亿元，同比变动幅度分别为-80.31%、32.76%和 9.67%。2025 年前三季度，公司营业收入保持正增长，展现经营韧性；归母净利润虽为负，但同比收窄 9.67%，亏损主要源于高研发支出与财务费用。

图 1： 2025Q1-Q3，公司营业收入同比小幅增长



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 2： 2025Q1-Q3，公司归母净利润为-16.23 亿元



资料来源：Wind，诚通证券研究所

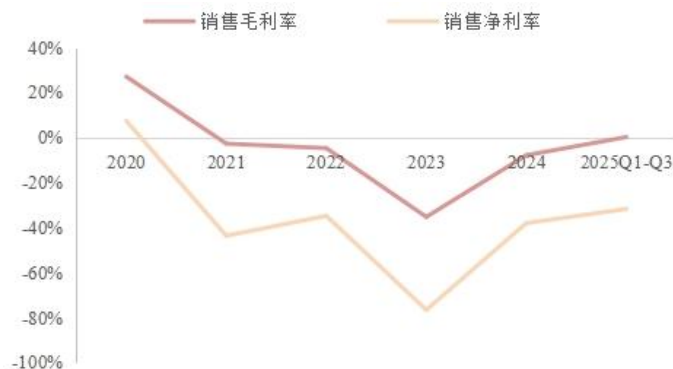
2025 年上半年，公司 OLED 显示产品实现营业收入 39.94 亿元，占总收入的 97%，同比增长 9.66%。尽管毛利率仍为负（-1.10%），但同比大幅提升 10.98 个百分点，体现公司在成本控制与技术优化方面的成效。OLED 显示业务收入占比达 97.86%，为公司最主要的收入来源。2025 年前三季度，公司整体毛利率进一步回升至 0.22%，实现转正。

图 3： OLED 显示业务是公司的主营业务



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 4： 2025Q1-Q3，公司毛利率归正



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2、显示面板行业：大屏化趋势推动市场增长，AMOLED 开启新一轮增长周期

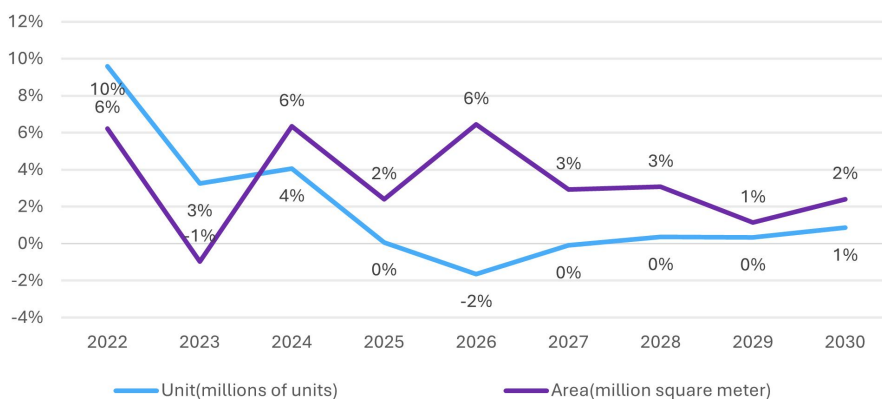
2.1、行业趋势：出货量趋稳，面积需求持续扩张

显示面板市场的增长正经历从出货量驱动向面积驱动的转变。根据 Omdia，2026 年全球显示面板总面积需求预计同比增长 6%，而同期出货量预计将下降 2%，呈现量减面积增的发展态势。

这一转变主要由两方面因素驱动：一是消费者对大屏幕的偏好，推动超大尺寸电视（70 英寸及以上）和大型游戏显示器的需求，不仅消化了高世代线的产能，也提升了单位面积的价值含量；二是生产成本降低支撑大尺寸化趋势，预计随着 G10.5 LCD 工厂和 G8.5 OLED 工厂折旧陆续到期，生产成本下降将直接传导至终端价格，提升消费者对大尺寸产品的购买意愿。面板供应商有望利用现有产能，在需求结构性变化中实现稼动率和盈利能力的持续改善。

图 5：2026 年全球面板出货面积增速预计高于出货量增速

Display demand YoY growth rate



资料来源：Omdia，诚通证券研究所

2.2、 AMOLED: 中韩 8.6 代线扩产在即，大尺寸竞争加剧

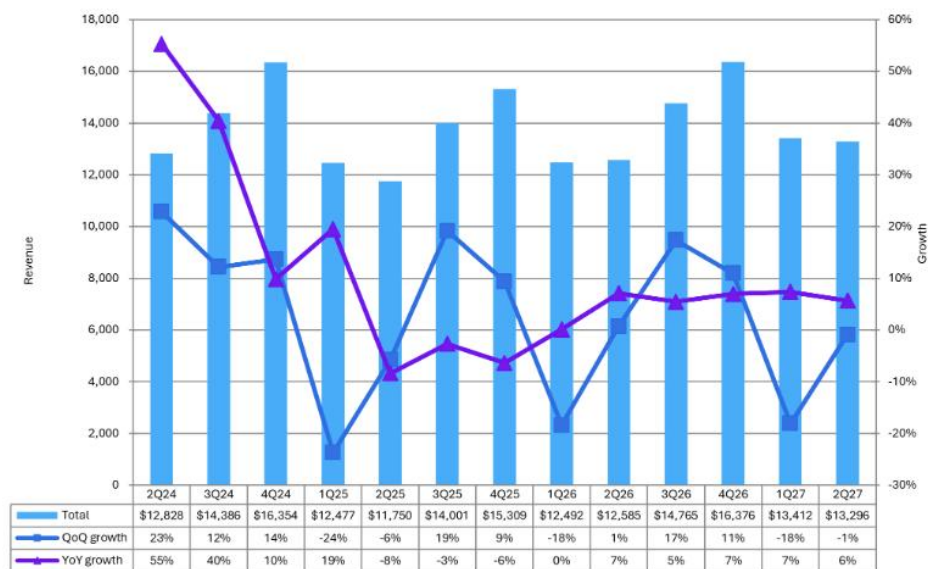
从需求端来看，随着苹果将 AMOLED 技术从 iPhone 扩展至 iPad、MacBook 等中尺寸产品，以及中国面板厂第 8.6 代 AMOLED 产线陆续投产，中韩厂商在 AMOLED 领域的竞争正从智能手机向中大尺寸应用全面延伸。从供应端来看，全球已公布的四条第 8.6 代 AMOLED 产线中，三条位于中国。中国厂商采取多元化的技术策略押注不同技术路径，通过探索多种技术的可行性分散风险，并且力争在下一代显示技术竞争中抢占先机。

2.2.1、 智能手机 AMOLED 市场：中国厂商份额首次过半

根据 CINNO Research 数据，2025 年全球 AMOLED 智能手机面板市场出货量约 9.2 亿片，同比增长 4.7%，刷新出货纪录。增速放缓主要受两方面因素影响：一方面，AMOLED 在智能手机中高端市场已趋于饱和，新增需求空间收窄；另一方面，2025 年存储器等核心元器件价格持续上涨，整机 BOM 成本压力加剧，迫使终端厂商严控成本，部分品牌选择延缓柔性 AMOLED 向中端机型下放的节奏，从而在一定程度上抑制了 AMOLED 面板出货量的进一步扩张。

根据 Omdia 数据，2025 年全球 AMOLED 显示屏行业营收预计为 530 亿美元，较 2024 年的 540 亿美元略有下滑。行业整体呈现“先抑后扬”态势，下半年虽出现复苏，但未能完全抵消上半年价格竞争带来的营收压力。展望 2026 年，市场有望恢复增长，预计全球 AMOLED 营收将达到 560 亿美元，同比增长 5%。增长动力主要来自 LTPO 智能手机、OLED 移动 PC 面板以及 65 - 83 英寸大尺寸 OLED 电视面板的持续放量。

图 6： 2025 年，全球 AMOLED 的收入预计同比下滑



Source: Omdia

© 2025 Omdia

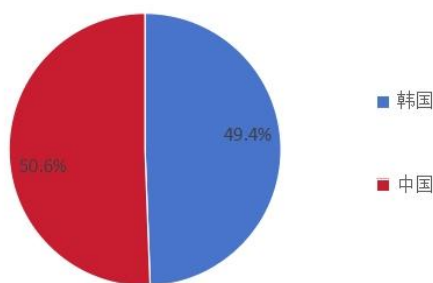
资料来源：Omdia，诚通证券研究所

从区域格局来看，2025年全球 AMOLED 智能手机面板市场中，韩国厂商出货占比 49.4%，中国厂商出货份额达到 50.6%，同比提升 1.3 个百分点，年度份额首次超过五成，实现历史性跨越。这标志着中国厂商在全球 AMOLED 产业链中的话语权和竞争力正在持续增强。

从市场竞争格局来看，三星显示（SDC）2025 年出货量同比增长 0.7%，市场份额 41.5%，同比下滑 1.7 个百分点，刚性 AMOLED 面板需求持续萎缩，中低端柔性屏领域面临订单流失压力。京东方（BOE）出货量同比增长 9.0%，以 16.3% 的市场份额稳居全球第二、国内第一，市场份额同比提升 0.6 个百分点。维信诺（Visionox）出货量同比增长 3.3%，市场份额 11.1%，稳居全球第三、国内第二，份额小幅波动主要受主力客户产品节奏调整影响，短期出货承压，从中期来看，中端市场的技术竞争力与客户合作基础扎实，整体发展态势保持稳健。

图 7： 2025 年全球 AMOLED 智能手机面板市场区域分布，中国厂商年度份额首次超过五成

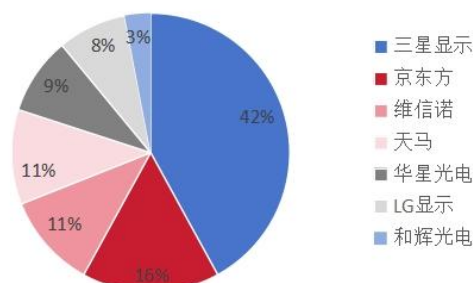
2025 年全球 AMOLED 智能手机面板市场区域格局



资料来源：CINNO Research，诚通证券研究所

图 8： 2025 年全球 AMOLED 智能手机面板市场竞争格局，维信诺稳居全球第三、国内第二

2025 年全球 AMOLED 智能手机面板市场竞争格局



资料来源：CINNO Research，诚通证券研究所

2.2.3、供应端：8.6代产线三星领跑，中国厂商加速追赶

三星显示 (SDC)：作为目前苹果 MacBook Pro 系列 AMOLED 面板的供应商，三星显示 (SDC) 于 2023 年宣布建设 8.6 代 AMOLED 线，预计 2026 年第二季度实现量产。

京东方 (BOE)：京东方于 2023 年底宣布建设 8.6 代 AMOLED 线，量产时间定于 2026 年下半年。

维信诺 (Visionox)：与三星显示和京东方继续聚焦 FMM (精细金属掩模版) AMOLED 技术不同，维信诺计划采用与 AMAT 合作开发的 ViP 技术，通过光刻而非 FMM 生产 AMOLED 面板，该产线预计最快于 2027 年上半年量产。

TCL 华星 (CSOT)：TCL 华星于 2025 年第四季度正式宣布启动 T8 项目，建设基于 IJP OLED (喷墨打印 OLED) 技术的第 8.6 代生产线，预计 2027 年下半年量产。

表 1：8.6 代 AMOLED 产线投资与量产时间规划

厂商	投资宣布时间	预计量产时间	技术路线
三星显示 (SDC)	2023 年	2026 年第二季度	FMM AMOLED
京东方 (BOE)	2023 年底	2026 年下半年	FMM AMOLED
维信诺 (Visionox)	2024 年第二季度	2027 年上半年	ViP (光刻替代 FMM)
TCL 华星 (CSOT)	2025 年第四季度	2027 年下半年	IJP OLED (喷墨打印)

资料来源：TrendForce，诚通证券研究所

中国厂商的优势在于供应链本土化释放的成本红利。中国本土 AMOLED 材料供应链在过去几年随第 6 代产能扩张已逐步成熟。根据 TrendForce，由于海外与本土供应商价差常达 20%—30%，中国面板厂可通过提升本土化率逐步获得显著成本优势。若中国面板厂全面采用本土化组件和材料，材料成本可降低约 30%。据此推算，采用 LTPO 技术的 16 英寸 AMOLED 笔电面板现金成本有望接近采用传统 Oxide TFT 背板技术的面板，大幅提升成本竞争力和供应链自主性。

2.2.4、技术路径：国内厂商覆盖主流技术、探索新兴路径

从全球面板厂商的技术路线布局来看，韩国厂商把控 QD-OLED 和 W-OLED 等高端技术，并在下一代技术上持续研发。中国头部厂商在积极跟进 8.6 代 FMM AMOLED 的同时，TCL 华星注重 IJP OLED、维信诺探索 ViP 技术、惠科通过与 JDI 合作布局 eLEAP。

图 11：全球面板制造商：显示技术路线图与产能状况

Panel Maker	TFT-LCD			AMOLED					
	a-Si	LTPS	Oxide TFT	FMM		FMM Free		QD-OLED	W-OLED
				RGB AMOLED (evaporation)		IJP OLED	eLEAP / ViP / MAX OLED		
				≤G6	G8.x	G5.5 / G8.x	G6 / G8.x	G8.x	G8.x
SDC	-	-	-	○	○	-	Testing machine(AMAT)	○	-
LGD	○	○	○	○	TBD	-	(Evaluation)	-	○
AUO	○	○	E Paper (Evaluation)	Stop	-	-	-	-	-
Innolux	○	○	○	-	-	-	-	-	-
HSD	○	-	-	-	-	-	-	-	-
JDI	Plan to Stop	○	-	Plan to Stop	-	-	Plan to Stop	-	-
Sharp	○	○	○	Stop	-	-	-	-	-
BOE	○	○	○	○	-	-	-	-	TBD
CSOT	○	○	○	○	TBD	○/○	-	-	-
HKC	○	From JDI J1	○	Buy Royole's equipment	TBD	-	G6(eLEAP)	-	-
CHOT	○	-	-	-	-	-	-	-	-
Tianma	○	○	○	○	TBD	-	-	-	-
IVO	○	-	○	-	-	-	-	-	-
EDO	-	-	-	○	-	-	-	-	-
Visionox	-	-	-	○	○	-	G6/68.6 (ViP)	-	-

资料来源：TrendForce，诚通证券研究所




传统 FMM AMOLED 技术发展周期较长，工艺相对成熟，相关设备和材料供应链完善。从第 6 代向第 8.6 代过渡时，主要挑战在于解决因生产面积扩大带来的均匀性良率问题。随着产品应用从智能手机转向中尺寸面板，传统 FMM AMOLED 技术有望在满足客户需求方面占得先机。

ViP 技术无需 FMM 而采用光刻工艺，具有理论优势：可实现 Real RGB 像素排列，分辨率规格可达 1700 PPI 以上，适用于所有尺寸和应用场景。主要挑战在于生产过程中需逐层选择性沉积和封装像素层，需多次蒸镀、光刻和封装循环才能完成 RGB 像素。如何在这些重复过程中控制并提升良率，仍是待攻克的核心难题。

IJP OLED 技术经过长时间研发，近期才迈向量产。通过印刷工艺，IJP OLED 同样可实现 Real RGB 像素排列，与传统蒸镀技术不同，材料利用率更高，具有理

论成本优势。然而，受限于打印头能力和材料分子尺寸，当前分辨率上限约为 350 PPI。此外，由于其溶剂型材料的特性，产品寿命仍有提升空间。目前，TCL 华星是唯一持续重注 IJP OLED 技术的面板厂，设备和材料供应链仍需大量时间和资源培育。IJP OLED 技术的规格特点和市场动态表明，其初期或将聚焦显示器市场作为突破口，逐步向更高 PPI 的笔电市场渗透。

图 12: AMOLED 技术路径

Item	FMM OLED (Evaporation)	eLEAP / ViP / Max OLED	Ink-jet OLED
Process	FMM / vacuum evaporation	Photo mask design / AMAT	Ink-jet printing / Vacuum deposition
Subpixel Arrangement	Pentile / Diamond	Real RGB arrangement	Real RGB arrangement
			
Working Dimensions	1/2 cut G8.6	1/2 cut G8.6	Full G8.6
Material Utilization Efficiency	Low	Medium	High
PPI Upper Limit	Typically 300-600 PPI	1700-2000 PPI	>326PPI
Equipment Investment Cost	High	Medium to high	Relatively low
Maturity	Mature	Panel yield	Small-scale yield development target for 2024
Lifespan & Efficiency	Medium (tandem)	High (High aperture ratio)	Low (Under development)
Leading Companies	Samsung Display, LGD, BOE, etc.	Visionox, HKC	TCL, CSOT
Power Consumption	-	Low	High (B EML:400hr/LT95@1000nits)
Compatibility with Multi-stack OLEDs	V	V	X
Generation	G8.6	G6 / G8.6	G5.5 / G8.6

资料来源：TrendForce，诚通证券研究所

不同技术路线成本对比：ViP 技术初期良率较低，TrendForce 预估生产 16 英寸笔电面板的现金成本早期可能高达 1000-1500 美元以上。作为对比，同期第 8.6 代 FMM AMOLED 的现金成本预估在 300-400 美元区间，成本差距约 3-4 倍。一旦 ViP 技术良率快速提升，成本将加速下降，最终有望接近 FMM OLED 水平。IJP OLED 技术材料利用率高，可节约 20%—30% 的材料成本，但当前材料性能低于传统 FMM AMOLED，可能造成良率损失。综合来看，初期 16 英寸笔电面板的预估现金成本可能高于第 8.6 代 FMM AMOLED。随着材料性能持续改善，未来成本优化和下降空间显著。

3、竞争格局：公司是细分领域龙头，稳居全球第一梯队

3.1、国内市场：国内厂商出货量份额较高，政策环境持续利好

国内厂商出货量份额较高。2025年全球 AMOLED 智能手机面板市场中，韩国厂商出货占比 49.4%，中国厂商出货份额达到 50.6%，同比提升 1.3 个百分点，年度份额首次超过五成，实现历史性跨越，标志着中国厂商在全球 AMOLED 产业链中的话语权和竞争力持续增强。

产业长期发展受到国家政策有力支持。新型显示产业是我国战略性新兴产业的基础，长期以来受到国家重点关注和产业扶持。2024 年 1 月，工信部、教育部等 7 部门联合印发《关于推动未来产业创新发展的实施意见》，提出打造标志性产品，加快量子点显示、全息显示等研究，突破 Micro-LED、激光、印刷等显示技术并实现规模化应用，实现无障碍、全柔性、3D 立体等显示效果。新型显示产业以其在全产业链版图中重要的战略位置和政策支持力度，市场关注度正在不断提高。

3.2、公司优势：技术引领与产业链协同构筑护城河

根据 CINNO Research、DSCC，维信诺作为国内 OLED 产业领军企业，2025 年市场份额稳居全球前三、国内前二，在智能穿戴 AMOLED 领域以 27% 的全球出货占比蝉联第一。公司依托二十余年的技术深耕，已主导制定 6 项国际标准、12 项国家标准和 13 项行业标准，在柔性显示、屏下摄像、变频低功耗等关键领域拥有自主知识产权。

在技术引领方面，公司自主研发的 ViP 技术是核心竞争力所在。该技术采用光刻像素图形化工艺，彻底摆脱传统 FMM 的物理限制，可实现像素密度达 1700ppi，配合 Tandem 叠层器件技术，较传统 FMM AMOLED 可实现 6 倍器件寿命或 4 倍亮度提升。2026 年 4 月，ViP 技术经中国科学院院士欧阳钟灿、曹镛、田禾等专家鉴定，结论为“达到国际领先水平”。产业化方面，搭载 ViP 技术的荣耀穿戴产品已实现量产出货，合肥 G6 升级改造产线完成向品牌客户供货，全球首条搭载 ViP 技术的第 8.6 代 AMOLED 生产线（总投资 550 亿元）核心设备已搬入，设计月产能 3.2 万片玻璃基板，标志着 ViP 技术已完成从技术突破到产业落地的关键跨越。

在产业链协同方面，公司积极推动供应链国产化，在柔性 PI、驱动芯片等关键材料与环节实现协同突破。公司与昆山合作设立昆山全球新型显示产业创新中心（总投资 50 亿元），开展涵盖材料和装备国产化验证、底层关键技术研发等工作，持续提升产业链自主可控能力，在国产化替代进程中扮演重要角色。

4、盈利预测

4.1、盈利预测

OLED: OLED 业务是公司主要营收来源, 预计保持增长趋势, 25/26/27 年分别实现营收 77.19/ 79.50/ 83.48 亿元, 同比增长 3.0%/ 3.0%/ 5.0%; 对应毛利率水平 -9.0%/ -4.0%/ 0.1%。

其他主营业务: 预计随着主营业务的增长而增长, 25/26/27 年分别实现营收 4.57/ 4.80/ 5.04 亿元, 同比增长 5.0%/ 5.0%/ 5.0%; 对应毛利率水平为 30.0%/ 30.0%/ 30.0%。

表 2: 公司收入拆分及盈利预测

单位: 亿元		2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
OLED	收入	67.93	51.32	74.94	77.19	79.50	83.48
	YoY	54.77%	-24.45%	46.02%	3.00%	3.00%	5.00%
	毛利	-7.75	-22.90	-7.18	-6.95	-3.18	0.08
	毛利率	-11.41%	-44.62%	-9.58%	-9.00%	-4.00%	0.10%
	营收占比	90.85%	86.60%	94.51%	94.41%	94.31%	94.31%
其他主营业务	收入	6.84	7.94	4.35	4.57	4.80	5.04
	YoY	341.29%	16.08%	-45.21%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利	4.22	1.98	0.93	1.37	1.44	1.51
	毛利率	61.70%	24.94%	21.38%	30.00%	30.00%	30.00%
	营收占比	9.15%	13.40%	5.49%	5.59%	5.69%	5.69%
合计	收入	74.77	59.26	79.29	81.76	84.30	88.51
	YoY	64.55%	-20.74%	33.80%	3.11%	3.11%	5.00%
	毛利	-3.53	-20.92	-6.25	-5.58	-1.74	1.59
	毛利率	-4.72%	-35.30%	-7.88%	-6.82%	-2.07%	1.80%

资料来源: Wind, 诚通证券研究所

4.2、投资建议

收入端: 根据 CINNO Research、DSCC, 2025 年公司 AMOLED 智能手机面板出货量稳居全球前三, 智能穿戴领域全球份额排名第一。随着 ViP 技术产业化落地加速, 合肥 G6 升级改造的 ViP 产线已向荣耀穿戴产品批量供货, 预计 2026-2028 年将逐步贡献增量营收。

利润端: 公司仍处于亏损状态, 主要受新建产线前期高额折旧及研发投入拖累。我们预计随着合肥 8.6 代产线进入设备安装调试期, 折旧压力将逐步释放, 亏损有望持续收窄。

我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 81.8/ 84.3/ 88.5 亿元, 同比增长 3.1%/ 3.1%/ 5.0%; 归母净利润分别为 -21.8/ -20.6/ -19.2 亿元, 亏损同比收窄 12.9%/ 5.4%/ 6.9%; 对应 PB 分别为 3.5/ 3.5/ 4.9 倍。公司长期技术壁垒和国资入主后的治理改善值得关注, 但当前高估值与短期亏损之间的错配尚需时间修复, 建议关注合肥定增落地进展及 ViP 产线客户导入节奏。考虑到公司作为 AMOLED 细分领域龙头, 将持续受益于 AI 端侧落地进程, 首次覆盖, 给予“中性”评级。

5、 风险分析

5.1、 行业竞争加剧的风险

全球半导体显示行业竞争格局虽趋于集中，但竞争烈度并未减弱。随着中国面板厂商产能持续释放，以及韩国企业在高端 OLED 领域的技术壁垒，市场博弈依然激烈。尽管维信诺在 AMOLED 细分领域（智能手机面板全球前三、穿戴全球第一）占据领先地位，但仍需持续巩固技术优势与成本管控能力，以应对国内外同行的价格策略及技术追赶压力。

5.2、 市场需求不及预期的风险

公司下游覆盖消费电子、IT、车载等多个领域，终端需求受宏观经济、地缘政治及消费者信心等因素影响较大。若全球经济复苏乏力或区域性通胀高企，可能导致电视、笔记本电脑等终端产品换机周期延长，进而抑制面板采购需求。此外，当前国内部分刺激消费政策（如以旧换新补贴）对需求有一定提振，但若后续相关政策退坡或力度减弱，可能造成短期需求回落，从而影响公司出货及盈利表现。

5.3、 技术迭代与研发回报不确定的风险

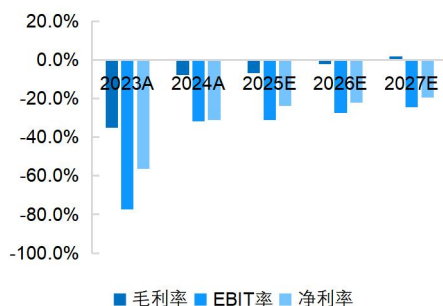
显示技术正处于多种路线并存的演进阶段，LCD、OLED、Micro LED 等各条技术路径持续迭代。若公司在新一代显示技术的研发或量产进度上落后于竞争对手，可能错失中高端市场窗口期。同时，公司每年投入大量研发资金，但技术突破与商业化落地之间存在时间差及不确定性，高额投入能否如期转化为产品竞争力和经济效益存在风险。

5.4、 上游供应与价格波动的风险

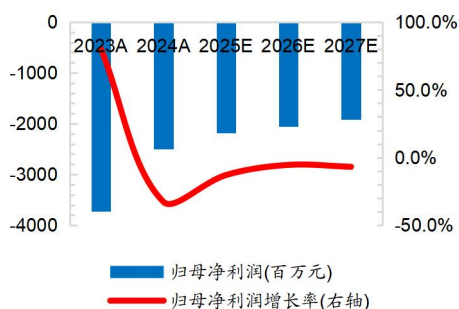
公司生产所需的关键材料及高端设备部分依赖海外供应商。若国际贸易摩擦加剧、地缘政治紧张或供应链出现突发事件，可能导致原材料断供、采购成本上升或设备交付延迟，进而影响产线稳定运行及成本控制。此外，存储芯片等元器件若出现紧缺或涨价，也可能间接传导至面板制造环节。

附：财务预测摘要

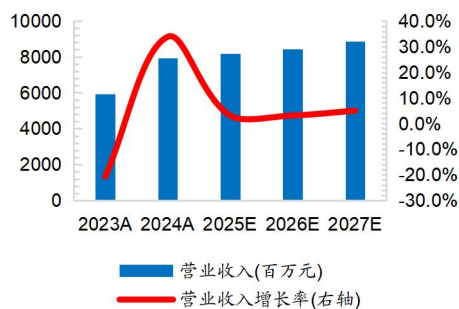
1、毛利率、EBIT率、净利率



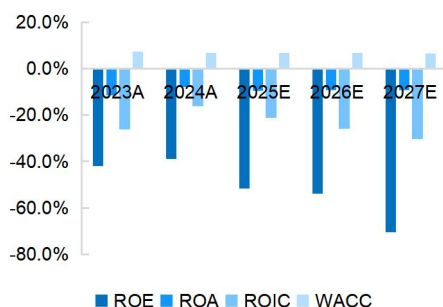
2、净利润及其年度增长率



3、营业收入及其年度增长率



4、资本回报率



利润表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5926	7929	8175	8429	8851
营业成本	8017	8554	8733	8604	8692
折旧和摊销	2583	2588	5207	3923	3138
营业税费	60	66	135	139	146
销售费用	75	154	318	345	398
管理费用	407	558	604	617	641
财务费用	869	858	697	733	720
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	-31	526	340	402	382
营业利润	-5048	-3059	-2937	-2768	-2582
利润总额	-5047	-3062	-2937	-2769	-2583
少数股东损益	-813	-511	-460	-428	-402
归属母公司净利润	-3726	-2505	-2181	-2062	-1921

资产负债表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	39094	38085	27987	27168	24923
流动资产	10795	10640	3818	5015	3725
货币资金	6691	5739	0	436	0
交易型金融资产	1	164	164	164	164
应收账款	2268	2837	1948	2537	1744
应收票据	13	38	10	35	8
其他应收款	987	1074	1051	1141	1161
存货	495	635	464	588	475
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	3613	4730	5856	6984	8111
固定资产	19926	17498	13381	10388	8494
无形资产	1327	1524	1412	1265	1082
总负债	28276	30342	22885	22556	21634
无息负债	10088	9672	9237	9952	9142
有息负债	18188	20670	13648	12604	12492
股东权益	10818	7743	5102	4612	3289
股本	1389	1397	1397	1397	1397
公积金	14023	13914	13914	13914	13914
未分配利润	-7272	-9777	-12432	-14935	-17270
少数股东权益	2680	2194	1734	1306	904

现金流量表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2166	366	3571	3718	2197
净利润	-4539	-3016	-2641	-2490	-2323
折旧摊销	2583	2588	5207	3923	3138
净营运资金增加	-2292	1022	-648	45	-44
其他	6414	-229	1652	2240	1427
投资活动产生现金流	-1787	-1925	-1590	-1505	-1801
净资本支出	1462	960	-4404	-3143	-2082
长期投资变化	-346	-586	-1127	-1127	-1127
其他资产变化	-671	-1551	-7121	-5775	-5010
融资活动现金流	-350	1876	-7766	-1730	-1376
股本变化	6	7	0	0	0
债务净变化	3452	2066	-7457	-329	-922
无息负债变化	2700	-416	-435	715	-810
净现金流	34	336	-5785	482	-980

资料来源：Wind，诚通证券研究所预测

关键指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-20.7	33.8	3.1	3.1	5.0
净利润增长率	-74.4	33.6	12.9	5.4	6.9
EBITDA 增长率	-465.6	103.9	3302.1	-40.2	-38.4
EBIT 增长率	-61.0	45.4	-1.2	8.3	7.5
估值指标					
PE	-4.2	-5.7	-5.3	-5.6	-6.0
PB	1.7	2.3	3.5	3.5	4.9
EV/EBITDA	-12.8	364.5	10.1	15.6	25.3
EV/EBIT	-5.6	-11.4	-10.6	-10.7	-11.5
EV/NOPLAT	-6.2	-11.6	-11.8	-11.9	-12.8
EV/Sales	4.4	3.6	3.3	3.0	2.8
EV/IC	1.0	1.1	1.6	1.6	1.7
盈利能力 (%)					
毛利率	-35.3	-7.9	-6.8	-2.1	1.8
EBITDA 率	-33.9	1.0	32.6	18.9	11.1
EBIT 率	-77.5	-31.7	-31.1	-27.6	-24.4
税前净利润率	-85.2	-38.6	-35.9	-32.8	-29.2
税后净利润率 (归属母公司)	-56.5	-31.1	-24.0	-22.0	-19.5
ROA	-11.6	-7.9	-9.4	-9.2	-9.3
ROE (归属母公司) (摊薄)	-42.0	-38.9	-51.8	-54.0	-70.6
经营性 ROIC	-26.2	-16.1	-21.2	-25.9	-30.4
偿债能力					
流动比率	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
速动比率	0.5	0.5	0.2	0.3	0.2
归属母公司权益/有息债务	0.4	0.3	0.2	0.3	0.2
有形资产/有息债务	1.7	1.4	1.3	1.2	1.0
每股指标 (按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	-2.68	-1.79	-1.56	-1.48	-1.38
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.52	-0.83	2.56	2.66	1.57
每股自由现金流 (FCFF)	2.16	0.74	5.71	3.53	2.38
每股净资产	5.86	3.97	2.41	2.37	1.71
每股销售收入	4.26	5.68	5.85	6.03	6.34

资料来源: Wind, 诚通证券研究所预测

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通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。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路27号楼12层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>