

公司点评 (R3)

维信诺(002387.SZ)

电子 | 光学光电子

品牌客户实现量产出货, ViP 产业化提速落地

维信诺(002387.SZ)公司动态点评

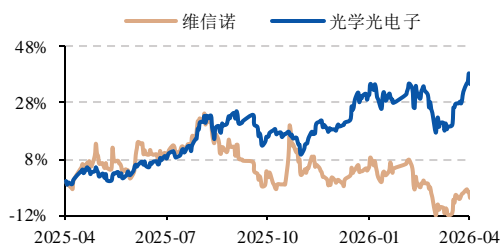
2026年04月23日

评级 **增持**
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	8.06
52周价格区间(元)	7.53-10.63
总市值(百万)	11258.18
流通市值(百万)	11243.67
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	-0.12	-10.54	-4.73
光学光电子	8.25	2.93	35.68

周剑 分析师

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

相关报告

1 维信诺(002387.SZ)公司动态点评: 回购彰显信心, 国资入主夯实长期发展动能 2025-12-08

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	59.26	79.29	80.63	85.08	89.40
归母净利润(亿元)	-37.26	-25.05	-21.04	-19.35	-17.37
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	-3.02	-4.49	-5.35	-5.82	-6.48
P/B	1.38	2.03	3.27	7.45	-49.68

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 近期, 受维信诺委托, 中国光学光电子行业协会液晶分会协助组织有关专家, 在合肥召开维信诺智能像素化技术(Visionox intelligent Pixelization, 简称“ViP”)成果研讨鉴定会。中国科学院院士欧阳钟灿、曹镛、田禾等专家鉴定评审后, 一致认为该技术“达到国际领先水平”。会上, 维信诺宣布, 搭载 ViP 技术的荣耀穿戴产品已实现量产出货, ViP 由此完成从技术突破到产业落地的关键跨越。
- **ViP 技术重构 OLED 制造路径, 大幅提升 AMOLED 显示性能。** ViP (Visionox intelligent Pixelization) 技术是维信诺自主创新的智能像素化技术。从技术原理看, ViP 技术无需 FMM 蒸镀工艺, 该技术在 TFT 控制背板部分可以沿用 AMOLED 现有技术和工艺, 在阳极制备完成后, 从像素定义层(PDL)开始逐步差异化, 形成 ViP AMOLED 特有的隔离柱结构, 随后通过整面蒸镀及光刻图形化步骤进行 RGB 像素制备。ViP 技术突破了 FMM 带来的精度限制大、材料利用率较低、开模成本较高、开发生产周期长、排版单一等瓶颈。ViP AMOLED 中的 RGB 子像素通过光刻的方式制作, 形成独立子像素结构, 每个子像素的 EL 器件结构可独立设计、性能可独立调节, 这是 ViP 技术带来多个性能优势的根本原因。而 FMM AMOLED 技术路线中, 因为 EL 器件中每个共通层同时为 RGB 三种子像素发挥作用, 故不能实现子像素器件的独立调试优化, 限制了 EL 器件的性能。从显示效果看, ViP 技术可带来显示性能的倍数级提升, 使 AMOLED 有效发光面积(开口率)从传统的 29% 增加至 69%, 也可使像素密度提升至 1700ppi 以上, 配合维信诺 Tandem 叠层器件, 较 FMM AMOLED 可实现 6 倍的器件寿命或 4 倍的亮度。通过无 FMM、高精度制作的独立 OLED 子像素, ViP 技术实现了更优的产品性能、全尺寸应用领域、更灵活的生产交付。
- **ViP 产业化提速落地, 维信诺行业率先量产未来可期。** 当前全球 AMOLED 产业主要有 FMM 和 FMM-free 两大技术路线, 其中三星显示(SDC)和京东方主要以 FMM 技术路线为主。在 FMM-free 技术路线上, 国际显示巨头处于跟进状态, 其中三星显示于 2024 年开始跟进

无 FMM 技术，从美国企业 Orthogonal 收购了多项相关专利，并从应用材料公司引入评估设备。LG 显示则被曝计划在坡州 E4 产线上测试基于光刻工艺的无 FMM 技术，尝试利用现有 WOLED 产线设备进行改造。我国维信诺、华星光电在无 FMM 技术的产业化上则已率先实现卡位。其中，华星光电研发的印刷 OLED 技术已在 5.5 代线实现量产，同步在广州布局建设 8.6 代印刷 OLED 产线。维信诺则布局 VIP 技术，2023 年 5 月，维信诺全球首发 VIP 技术，正式提出光刻像素图形化路径；2023 年 12 月，VIP 量产项目首片模组成功点亮，依托 6 代线，维信诺已打通光刻像素图形全套量产工艺技术，构建起全尺寸、高适配的 OLED 量产制造体系；2026 年一季度，VIP 实现品牌客户量产出货，进入产业化应用新阶段。在面板高世代线领域，公司 VIP 技术大规模产业化能力也在同步形成，2024 年 9 月，全球首条搭载 VIP 的 8.6 代 AMOLED 生产线开工建设；2026 年 3 月，合肥国显第 8.6 代 AMOLED 生产线项目举行洁净室清扫仪式，意味着厂房建设交付顺利完成，全面转入工艺设备搬入及调试阶段，为产线后顺利量产与运营奠定坚实基础。维信诺实现 VIP 产品对品牌客户的量产出货，标志着 VIP 技术从实验室研发成功跨越到大规模量产阶段，同时，作为全球率先实现技术商业化落地的厂商，也有望充分受益 VIP 技术规模量产带来的红利。

- **维持“增持”评级。**维信诺 VIP 技术的成功量产出货，是中国显示产业一次重要的制造工艺突破，VIP 技术从根本上突破了传统 FMM 的物理限制，实现了更高的显示性能，并为未来显著降低生产成本与设备投资提供了可能。从穿戴端量产出货，到高世代线加快落地，VIP 正在形成“当下已验证、未来可承接”的产业化格局，为更广阔的应用场景打开新的空间。作为全球首创的自主技术路线，公司有望在中长期内构筑起独特的技术壁垒和先发优势。由于 VIP 技术的大规模量产刚刚启动，其具体的良率爬坡进度、成本优化幅度以及对公司整体盈利的贡献尚需时间观察，因此产业化的规模效应与财务影响仍存在不确定性。基于此，我们暂维持此前预测，预计 2025-2027 年公司收入分别为 80.63 亿元、85.08 亿元、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 1.4、1.3、1.3 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示：市场竞争加剧；下游需求不及预期；新技术商业化落地进度不及预期等。**

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	-5,047.79	-3,058.67	-2,558.83	-2,332.58	-2,095.89	市盈率(P/E)	-3.02	-4.49	-5.35	-5.82	-6.48
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	1.38	2.03	3.27	7.45	-49.68
利润总额	-5,047.38	-3,062.42	-2,559.48	-2,334.08	-2,097.49	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	-4,539.14	-3,016.00	-2,561.44	-2,346.51	-2,106.82	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	-3,726.12	-2,505.34	-2,104.26	-1,934.62	-1,737.11	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	20,280.67	18,143.28	15,356.21	12,558.05	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	39,093.59	38,085.29	30,045.80	27,184.37	24,378.15	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	28,275.94	30,341.91	24,695.25	23,979.68	23,019.90	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	14,022.87	13,914.12	13,914.12	13,914.12	13,914.12	EBIT	-4,178.16	-2,204.25	-2,284.48	-2,058.08	-1,798.49
留存收益	-7,274.54	-9,761.55	-11,865.82	-13,800.44	-15,537.54	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	10,817.64	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	39,093.59	38,085.29	29,877.19	26,815.11	23,748.51	BPS	5.83	3.97	2.47	1.08	-0.16
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	-3.02	-4.49	-5.35	-5.82	-6.48
经营性现金净流量	2,121.35	328.61	20.71	1,555.61	1,004.20	PEG	0.04	-0.14	-0.33	-0.72	-0.63
投资性现金净流量	-1,787.11	-1,925.27	-101.79	87.75	40.86	PB	1.38	2.03	3.27	7.45	-49.68
筹资性现金净流量	-350.44	1,875.97	-4,851.36	-1,598.86	-1,001.86	PS	1.90	1.42	1.40	1.32	1.26
现金流量净额	-10.30	298.84	-4,932.44	44.50	43.20	PCF	5.31	34.26	543.64	7.24	11.21

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個人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