

中尺寸 OLED 打开成长空间，LCD 推进按需生产

核心观点

- **中尺寸 OLED 有望为公司打开成长空间。**部分投资者低估了中尺寸 OLED 的长期成长空间。根据 Counterpoint，得益于苹果 MacBook Pro 产品线逐步切换到 OLED 面板，以及高端 AI PC 市场的持续扩张，2026 年 OLED 笔记本出货量预估同比增长 33%。公司第 8.6 代 AMOLED 生产线已于 2025 年 12 月 30 日成功提前 5 个月点亮，标志着公司在中尺寸 OLED 技术研发、工艺调试与量产准备方面率先取得关键性突破，未来有望更好匹配 IT 客户高端产品需求。
- **LCD 有望继续推进按需生产，优化运营效率。**需求端，根据奥维睿沃，26Q1 全球 TV 面板出货量中 50 寸及以上产品占比同比提升 3%，行业逐步向“高端化、大屏化”转型，为需求带来增量。供给端，中大尺寸 LCD 的供应已高度集中，行业内厂商有望持续坚持“按需生产”策略，灵活调整稼动率以匹配需求。根据 CINNO，26Q1 国内 TFT-LCD 面板厂平均稼动率为 83%，26Q2 预计回落至 80%左右；部分面板厂计划或将在 5 月实施休假控产。公司在 LCD 业务将继续夯实高世代线产能优势，同时加速推动低世代线创新应用转型，实现业务整体运营效率行业领先，长期受益于行业供需关系向好。
- **公司未来资本开支有望显著下降。**部分投资者担忧面板产线投资体量较大，未来资本开支仍可能持续侵蚀公司的现金流。我们认为，当前行业大规模资本开支周期已过，在行业格局趋于稳定的情况下公司资本开支有望大幅下降。根据公司公告，2025 年是公司资本开支的高峰，主要为成都第 8.6 代 AMOLED 生产线项目及北京第 6 代 LCD LTPO/LTPS 生产线项目的资本支出；2026 年，成都第 8.6 代 AMOLED 生产线项目仍将会有一定的持续投入；从 2027 年开始资本开支将有望大幅下降。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 26-28 年每股收益分别为 0.23/0.32/0.42 元（原 26-27 年预测为 0.30/0.39 元），主要调整了营业收入与费用率。根据可比公司 26 年平均 25 倍 PE 估值，给予 5.75 元目标价，维持买入评级。

风险提示

需求复苏不及预期；OLED 进展不及预期；盈利能力提升不及预期；减值损失超出预期的风险。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	198,381	204,590	222,942	241,842	263,422
同比增长(%)	13.7%	3.1%	9.0%	8.5%	8.9%
营业利润(百万元)	4,931	6,783	9,770	14,515	19,678
同比增长(%)	224.7%	37.6%	44.0%	48.6%	35.6%
归属母公司净利润(百万元)	5,323	5,857	8,625	11,921	15,494
同比增长(%)	109.0%	10.0%	47.3%	38.2%	30.0%
每股收益(元)	0.14	0.16	0.23	0.32	0.42
毛利率(%)	15.2%	15.6%	17.3%	18.4%	19.2%
净利率(%)	2.7%	2.9%	3.9%	4.9%	5.9%
净资产收益率(%)	4.1%	4.4%	6.2%	8.0%	9.7%
市盈率	28.9	26.2	17.8	12.9	9.9
市净率	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2026年04月28日）	4.15 元
目标价格	5.75 元
52 周最高价/最低价	4.73/3.74 元
总股本/流通 A 股（万股）	3,704,433/3,703,455
A 股市值（百万元）	153,734
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2026 年 04 月 29 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-1.66	5.06	-8.39	9.45
相对表现%	-1.45	-0.62	-9.24	-16.37
沪深 300%	-0.21	5.68	0.85	25.82



证券分析师

薛宏伟	执业证书编号：S0860524110001 xuehongwei@orientsec.com.cn 021-63326320
蒯剑	执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856 kuaijian@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

李晋杰	执业证书编号：S0860125070012 lijinjie@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	--

相关报告

盈利能力大幅提升，显示龙头地位稳固 2025-05-03

盈利预测与投资建议

我们预测公司 26-28 年每股收益分别为 0.23/0.32/0.42 元（原 26-27 年预测为 0.30/0.39 元），主要调整了营业收入与费用率。根据可比公司 26 年平均 25 倍 PE 估值，给予 5.75 元目标价，维持买入评级。

表 1: 可比公司估值

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)					市盈率			
			2026/4/28	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
京东方精电	00710	3.96	0.46	0.41	0.49	0.59	8.60	9.74	8.13	6.76	
三利谱	002876	30.42	0.39	0.27	0.70	1.00	77.68	112.33	43.71	30.40	
TCL 科技	000100	4.26	0.08	0.22	0.36	0.51	56.65	19.62	11.81	8.33	
清溢光电	688138	30.52	0.55	0.60	1.03	1.30	55.86	51.29	29.67	23.56	
路维光电	688401	64.20	0.99	1.30	1.90	2.70	65.04	49.26	33.82	23.82	
	最大值						77.68	112.33	43.71	30.40	
	最小值						8.60	9.74	8.13	6.76	
	平均数						52.76	48.45	25.43	18.57	
	调整后平均						59.18	40.06	25.10	18.57	

数据来源: Wind, 东方证券研究所

风险提示

需求复苏不及预期；OLED 进展不及预期；盈利能力提升不及预期；减值损失超出预期的风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	74,253	72,223	89,446	103,873	141,570	营业收入	198,381	204,590	222,942	241,842	263,422
应收票据、账款及款项融资	37,149	33,393	36,232	39,303	42,810	营业成本	168,222	172,602	184,352	197,278	212,890
预付账款	634	811	624	677	738	销售费用	1,995	2,173	2,323	2,471	2,639
存货	23,313	27,749	29,638	31,716	34,225	管理费用	6,219	5,896	6,291	6,680	7,118
其他	8,038	7,700	7,616	7,711	7,821	研发费用	13,123	13,837	14,899	15,969	17,183
流动资产合计	143,387	141,876	163,554	183,280	227,164	财务费用	1,224	1,837	3,534	3,376	3,115
长期股权投资	13,533	18,636	13,452	13,452	13,452	资产、信用减值损失	3,736	4,069	3,951	4,001	3,506
固定资产	204,904	186,299	181,872	172,753	158,856	公允价值变动收益	522	432	350	400	400
在建工程	30,159	52,943	54,685	48,904	37,857	投资净收益	(541)	654	150	150	150
无形资产	11,263	12,798	11,731	10,665	9,598	其他	1,089	1,520	1,679	1,899	2,158
其他	26,731	23,826	25,217	24,948	24,629	营业利润	4,931	6,783	9,770	14,515	19,678
非流动资产合计	286,591	294,503	286,957	270,722	244,392	营业外收入	216	315	250	250	250
资产总计	429,978	436,378	450,511	454,002	471,556	营业外支出	61	64	65	63	64
短期借款	1,563	3,655	3,655	3,655	3,655	利润总额	5,086	7,034	9,955	14,702	19,864
应付票据及应付账款	38,113	38,622	40,004	42,809	46,197	所得税	940	2,007	1,493	2,205	2,980
其他	75,585	59,114	67,722	58,048	58,408	净利润	4,145	5,027	8,462	12,497	16,884
流动负债合计	115,261	101,392	111,381	104,512	108,260	少数股东损益	(1,178)	(830)	(162)	576	1,390
长期借款	100,932	101,577	101,577	101,577	101,577	归属于母公司净利润	5,323	5,857	8,625	11,921	15,494
应付债券	0	10,969	10,969	10,969	10,969	每股收益(元)	0.14	0.16	0.23	0.32	0.42
其他	9,238	14,966	9,508	9,988	10,516						
非流动负债合计	110,171	127,511	122,053	122,533	123,061	主要财务比率					
负债合计	225,432	228,903	233,434	227,045	231,321		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	71,609	72,997	72,835	73,411	74,801	成长能力					
实收资本(或股本)	37,645	37,414	37,044	37,044	37,044	营业收入	13.7%	3.1%	9.0%	8.5%	8.9%
资本公积	50,991	50,360	52,230	52,230	52,230	营业利润	224.7%	37.6%	44.0%	48.6%	35.6%
留存收益	43,291	47,264	55,888	65,222	77,140	归属于母公司净利润	109.0%	10.0%	47.3%	38.2%	30.0%
其他	1,011	(559)	(920)	(950)	(980)	获利能力					
股东权益合计	204,546	207,476	217,077	226,956	240,234	毛利率	15.2%	15.6%	17.3%	18.4%	19.2%
负债和股东权益总计	429,978	436,378	450,511	454,002	471,556	净利率	2.7%	2.9%	3.9%	4.9%	5.9%
						ROE	4.1%	4.4%	6.2%	8.0%	9.7%
						ROIC	1.4%	1.8%	3.1%	4.1%	5.2%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	52.4%	52.5%	51.8%	50.0%	49.1%
净利润	4,145	5,027	8,462	12,497	16,884	净负债率	35.1%	34.1%	28.4%	16.4%	0.0%
折旧摊销	36,903	37,004	30,155	34,095	37,867	流动比率	1.24	1.40	1.47	1.75	2.10
财务费用	1,224	1,837	3,534	3,376	3,115	速动比率	0.98	1.07	1.14	1.38	1.71
投资损失	541	(654)	(150)	(150)	(150)	营运能力					
营运资金变动	(17,014)	3,340	(3,456)	(2,700)	(3,080)	应收账款周转率	5.7	6.0	6.6	6.5	6.5
其它	21,938	2,270	(1,411)	4,151	3,754	存货周转率	5.5	5.4	5.3	5.3	5.3
经营活动现金流	47,738	48,825	37,135	51,269	58,391	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
资本支出	(30,466)	(41,529)	(29,703)	(21,428)	(14,553)	每股指标(元)					
长期投资	(140)	(5,498)	5,184	0	0	每股收益	0.14	0.16	0.23	0.32	0.42
其他	(2,044)	6,099	660	550	550	每股经营现金流	1.27	1.30	1.00	1.38	1.58
投资活动现金流	(32,650)	(40,928)	(23,859)	(20,878)	(14,003)	每股净资产	3.59	3.63	3.89	4.14	4.47
债权融资	(1,634)	14,352	5,982	(10,000)	0	估值比率					
股权融资	(668)	(862)	1,500	0	0	市盈率	28.9	26.2	17.8	12.9	9.9
其他	(3,215)	(24,715)	(3,534)	(5,963)	(6,692)	市净率	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
筹资活动现金流	(5,517)	(11,225)	3,947	(15,963)	(6,692)	EV/EBITDA	5.1	4.8	5.0	4.2	3.6
汇率变动影响	342	(465)	-0	-0	-0	EV/EBIT	35.4	25.3	16.4	12.2	9.6
现金净增加额	9,912	(3,794)	17,223	14,427	37,697						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。