国金证券 SINOLINK SECURITIES

莱特光电（688150.SH）

深度报告

2026 年 11 月 18 日

买入（首次评级）

公司深度研究

证券研究报告

OLED 材料把握上行，Q 布继续扎实推进

把握下游 8.6 代 OLED 线 CAPEX 上行周期

随着 OLED 技术在主流厂商高端平板与笔电产品线中应用，OLED 正加速向中尺寸 IT 类终端应用产品延伸，CAPEX 加速。2026 年是 8.6 代 OLED 量产元年，①京东方成都 B16 产线 2026 年 6 月量产，②三星 2026 年 7 月量产③维信诺合肥 V5 产线预计 2027 年开始量产，④TCL 华星广州 t8 产线计划 27Q4 量产。

公司终端产品型号持续丰富，核心产品 Red Prime/Green Host/Red Host 材料进入京东方 8.6 代线实现量产供货。根据公司可转债募投文件披露，**8.6 代线对 OLED 材料耗用量较 6 代线提升 200-300%**，公司 26Q2-Q3 连续 2 个季度实现单季度收入绝对值历史新高，26Q1-Q3 单季度收入同比增速分别为-8%、+18%、+34%。2026 年 10 月公司转债正式上市，转债发行总金额 5.25 亿元，主要投向蒲城新材料生产研发基地 OLED 材料项目，转股价 44.82 元。

Q 布“新军”，有望发挥上下游协同优势

Q 布能否从“小试牛刀”走向大规模应用？性能和成本决定材料空间。Q 布拥有理论上更低的介电常数（10GHz 下为 3.74）+介电损耗（10GHz 下为 0.2‰），因石英纤维生产工艺与传统玻纤有较大区别，目前成熟的 Q 布供应商少于低介电电子布。

公司是 Q 布“新军”，目标形成 100 万米/月产能。2026 年 10 月 Q 布业务控股公司莱特夸石部分厂房已顺利封顶，首批织布机设备已到货。莱特从计划、设备、测试产品、厂房到正式产能，循序渐进推进 Q 布业务。①产业链协同的资源优势赋能，②外部引入成熟专业团队，③实控人直接管理新业务。

依托技术同源性，布局钙钛矿材料

OLED 材料与钙钛矿材料在多个方面展现出技术同源相似性，京东方于 25H1 方已研发 20 余款钙钛矿光伏产品。公司蒲城募投项目拟新增前驱体材料 4.25 吨、SAM 材料 0.008 吨产量。

盈利预测、估值和评级

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.48、3.91 和 6.01 亿元，现价对应动态 PE 分别为 42x、27x、17x，给予 2027 年 36 倍估值，目标价 36 元，首次覆盖，给予公司“买入”评级

风险提示

8.6 代 OLED 放量不及预期；消费电子景气度下滑的风险；Q 布产能建设不及预期；AI 电子布技术迭代风险；AI 资本开支不及预期。

建筑建材组

分析师：李阳（执业 S1130524120003）

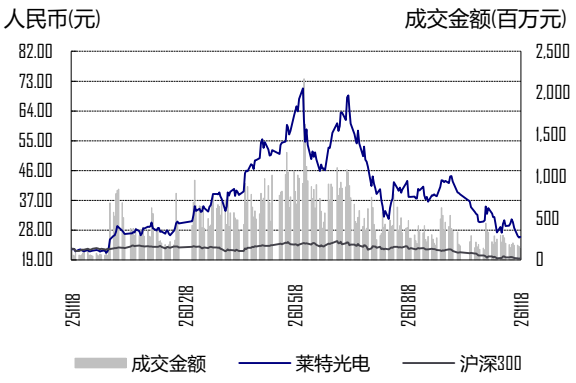
liyang10@gjzq.com.cn

分析师：赵铭（执业 S1130524120004）

zhaoming@gjzq.com.cn

市价（人民币）：25.95 元

目标价（人民币）：36.00 元



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	472	552	676	1,192	1,872
营业收入增长率	56.90%	17.05%	22.43%	76.27%	57.07%
归母净利润(百万元)	167	219	248	391	601
归母净利润增长率	117.17%	30.98%	13.15%	57.71%	53.63%
摊薄每股收益(元)	0.416	0.545	0.616	0.972	1.493
每股经营性现金流净额	0.57	0.66	0.79	0.88	1.38
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.38%	11.44%	12.01%	17.01%	22.59%
P/E	24.20	18.47	42.11	26.70	17.38
P/B	2.27	2.11	5.06	4.54	3.93

来源：公司年报、国金证券研究所

内容目录

1、把握下游 8.6 代 OLED 线 CAPEX 上行周期 4
1.1 8.6 代 OLED 线进入量产阶段 4
1.2 26Q2 收入已现拐点，8.6 代 OLED 材料单耗提升 2-3 倍 5
2、Q 布“新军”，有望发挥上下游协同优势 9
2.1 Q 布能否从“小试牛刀”走向大规模应用？ 9
2.2 莱特是 Q 布“新军”，计划形成 100 万米/月产能 10
3、依托技术同源性。布局钙钛矿材料 11
4、盈利预测与投资建议 12
4.1 盈利预测 12
4.2 投资建议及估值 13
4、风险提示 14

图表目录

图表 1： 相较 LCD，OLED 最大不同点在于自身可以发光、无需额外背光源 4
图表 2： LCD 与 OLED 显示对比 4
图表 3： OLED 在中尺寸笔电上加速渗透 5
图表 4： 全球 8.6 代 OLED 线投产情况 5
图表 5： OLED 材料在器件结构中的位置一览 6
图表 6： 莱特光电各类 OLED 在客户端验证/放量进展 7
图表 7： OLED 材料国产化率偏低 7
图表 8： 各家公司 OLED 材料业务收入对比 8
图表 9： 各家公司 OLED 材料业务毛利率对比 8
图表 10： 公司 26Q2-Q3 连续 2 个季度实现单季度收入绝对额历史新高 8
图表 11： 各类型电子布介电常数比较 9
图表 12： 各类型电子布介电损耗比较 9
图表 13： Q 布 Dk 和 Df 值性能明显优于玻纤 Low-Dk 一代/二代 9
图表 14： 石英纤维拉丝工艺不同于传统玻纤 10
图表 15： 莱特光电 Q 布业务进展 10
图表 16： 2025 年宇隆科技收入 11.37 亿元，归母净利 1.33 亿元 11
图表 17： 2025 年宇隆科技显示用智能控制卡 PCBA 业务收入占比达 23% 11
图表 18： 钙钛矿电池结构，参考前文 OLED 结构，同样具备空穴传输层（HTL）和电子传输层（ETL） 12
图表 19： 全球 8.6 代 OLED 线投产情况 12

图表 20： 公司盈利预测拆分 13
图表 21： 可比公司估值比较（市盈率法） 14

1、把握下游 8.6 代 OLED 线 CAPEX 上行周期

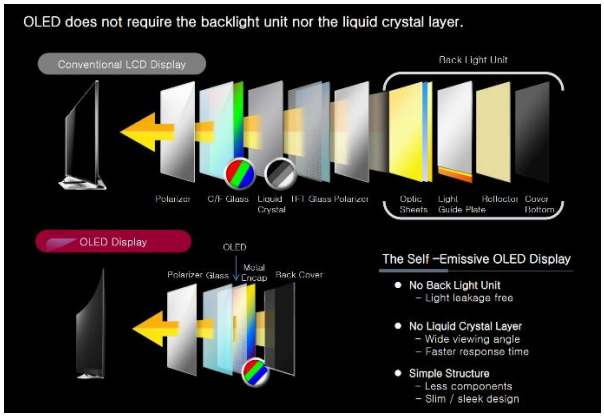
1.1 8.6 代 OLED 线进入量产阶段

目前，平板显示的主流产品是 TFT-LCD 面板与 OLED 面板，二者最大不同点在于，LCD 是背光显示，需要背光源、通过液晶控制光线透过率，再由彩色滤光片形成图像。而 OLED 是自发光显示，有机发光材料在电场作用下发光，每个像素可以独立控制亮度：

- TFT-LCD 面板依靠其工作电压低、功耗小、分辨率高、抗干扰性好、应用范围广等一系列优点，仍为显示产业的主流产品，广泛应于笔记本电脑、桌面显示器、电视、移动通信设备等领域；
- OLED 全称为“有机发光二极管”，在推出伊始价格较为昂贵，未进入日常电子消费品行列，2010 年后随着其生产工艺的提升，OLED 屏幕逐渐在手机、可穿戴设备应用和推广。目前 AMOLED 是 OLED 技术的主流产品，广泛应用于手机等小尺寸平板显示中。

由于 OLED 面板构造相对简单，因此在重量、厚度上相对 LCD 更轻、更薄，且 OLED 材料特性使其可实现柔性显示和透明显示。因此在智能手机市场及可穿戴电子设备如 VR 设备、智能手表等，OLED 面板正逐渐取代 LCD 面板成为新选择。而 OLED 在大尺寸面板上的推广应用，目前主要难点出现在：①价格较高，尤其是在电视等大尺寸设备上价格差异明显，②良品率低，受限于真空蒸镀技术等原因，OLED 面板良品率较低、影响生产成本。

图表1：相较 LCD，OLED 最大不同点在于自身可以发光、无需额外背光源



来源：LG Display 官方技术资料，国金证券研究所

图表2：LCD 与 OLED 显示对比

序号	特性	TFT-LCD	OLED
1	柔性显示	不可能	可能
2	透明显示	可能	可能，更易实现
3	响应速度	1ms	20μs
4	视角	170	180
5	色彩饱和度	60%-90%	110%
6	工作温度	-20℃~70℃	-40℃~85℃
7	对比度	1,500：1	200 万：1
8	发光方式	被动发光（需背光）	固态自放光
9	厚薄	2.0mm	<1.5mm
10	耐撞击	承受能力差	承受能力强

来源：瑞联新材招股说明书，国金证券研究所

随着 OLED 技术在苹果、华为、小米等主流厂商高端平板与笔电产品线中应用，OLED 正加速向中尺寸 IT 类终端应用产品延伸，拉动 8.6 代线扩产需求：

- 根据群智咨询数据，2024 年全球 OLED 在手机端的渗透率已达 56%，随着折叠屏手机出货量增长，OLED 面板配置向中低端手机机型下沉，以及智能穿戴、近眼显示等新技术商业化进程加速，OLED 在小尺寸显示领域渗透率将进一步提升；
- 根据 Omdia 数据，2025 年 OLED 笔记本出货量预计同比增长 47%，OLED 平板渗透率有望从 2023 年的 1.4%上升至 2028 年的 17.9%；
- OLED 技术更加适配车载显示的场景需求，汽车智能化发展驱动下，根据 Omdia 预测，2022-2027 年车载 OLED 面板出货量 CAGR 高达 54%。

图表3：OLED 在中尺寸笔电上加速渗透

PC brands in 2027	Rigid OLED	Hybrid OLED	Flexible OLED
Lenovo	Mainstream/ premium	Premium in dual display	Foldable/flagship
Dell	Middle high-end	Premium	
HP	Mainstream/ premium		
ASUS	Mainstream/ premium	Premium in dual display	Foldable/flagship
Acer	Mainstream/ premium		
Apple		Premium in MacBook Pro	
Huawei			Mainstream/ premium

来源：Omdia，国金证券研究所

CAPEX 加速年是0866 代 OLED 量产元年，率先量产的是三星+京东方：

- 三星于 2023 年 4 月公布投资计划，总投资 4.1 万亿韩元（折合约 205.1 亿元）于韩国牙山建设 8.6 代线 OLED 产能，2026 年 7 月启动量产，主要瞄准笔记本 IT OLED 市场；
- 京东方成都 B16 产线 2023 年 11 月宣布建设，总投资 630 亿元建设 32K/月的 8.6 代线 OLED 产能。2024 年 3 月正式动工，2026 年 6 月举行量产暨产品交付仪式，第一批产品包括 14 英寸笔记本 OLED。26H2 B16 已经量产，正在推进产能爬坡和良率提升；
- 维信诺合肥 V5 产线，总投资 550 亿元建设 32K/月的 8.6 代线 OLED 产能。2024 年 9 月奠基，2025 年主厂房封顶，2026 年 4 月进入关键设备搬入阶段，预计 2027 年开始量产；
- TCL 华星广州 t8 产线 2025 年 9 月启动建设，总投资 295 亿元建设 22.5K/月的 8.6 代线 OLED 产能。2026 年 5 月主厂房封顶、10 月举行工艺设备搬入仪式，计划 27Q4 量产，2026 年 10 月进入主设备安装、动力联调和工艺调试阶段。目标市场主要包括笔电、平板、桌面显示器等。

图表4：全球 8.6 代 OLED 线投产情况

公司名称	时间	项目名称	项目概述	项目进度	项目总投资额
华星光电	2025 年 9 月	第 8.6 代 AMOLED 生产线项目	拟建设一条月加工 2290mm×2620mm 玻璃基板能力约 2.25 万片的第 8.6 代印刷 OLED 显示面板生产线，主要产品涵盖平板、笔记本电脑、显示器等应用领域	2025 年 11 月开工	295 亿元
京东方	2023 年 11 月	第 8.6 代 AMOLED 生产线项目	宣布拟投资建设第 8.6 代 AMOLED 生产线项目，设计产能每月 3.2 万片玻璃基板（尺寸 2,290mm×2,620mm），主要生产笔记本电脑、平板电脑等高端触控显示屏，主攻中尺寸 OLEDIT 类产品，项目建设周期约 34 个月	2026 年 6 月 17 日举行量产仪式	635 亿元
三星显示	2023 年 4 月	第 8.6 代 AMOLED 生产线项目	宣布建设全球首个用于笔记本电脑和平板电脑的 8.6 代 OLED 显示面板生产工厂，计划于 2026 年量产，每年生产 1000 万台 IT OLED	一期项目推进中，计划于 2026 年 7 月正式量产	215 亿元
维信诺	2022 年 11 月	第 8.6 代 AMOLED 生产线项目	拟建设一条月加工 2290mm×2620mm 玻璃基板能力约 3.2 万片的第 8.6 代印刷 OLED 显示面板生产线	项目全面转入工艺设备搬入及调试阶段	550 亿元

来源：公司公告，国金证券研究所

1.2 26Q2 收入已现拐点，8.6 代 OLED 材料单耗提升 2-3 倍

OLED 有机材料根据生产流程可分为 OLED 中间体、OLED 升华前材料和 OLED 终端材料三类。据目前主流的 OLED 器件结构，OLED 由阴极(Cathode)、电子注入层(EIL)、电子传输层(ETL)、空穴阻挡层(HBL)、发光层(EML)、空穴传输层(HTL)、空穴注入层(HIL)和阳极(Anode)

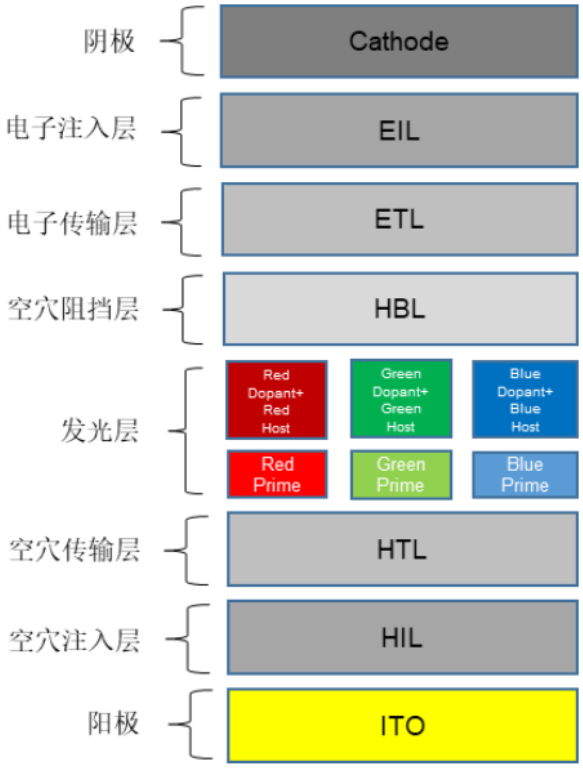
组成，除阴极和阳极外，其他六层所使用的材料均属于 OLED 终端材料。

目前 OLED 面板使用的发光层材料主要由发光主体材料(Host 材料)、发光掺杂材料(Dopant 材料）和发光功能材料（Prime 材料）构成：

- Host 材料，为提高载流子迁移率及发光材料发光效率，目前 OLED 发光层材料通常采用掺杂技术，以具有空穴传输或电子传输功能的发光材料作为 Host 材料，Host 材料按照固有颜色发光，同时也能将能量高效传递给 Dopant 材料；
- Dopant 材料，具有很强的发光能力，在较低浓度时发光很强，但随着材料浓度升高、无辐射跃迁概率增大，因此很难单独作为发光材料。将这类材料掺杂在 Host 材料中，制备掺杂发光器件可以实现很好的电致发光，Dopant 材料引入使得器件结构设计更加方便，发光层材料选择更加灵活，同时有效延长器件寿命；
- Prime 材料，在 OLED 器件中所处位置为空穴传输层和 Host 材料之间，主要起到①低势垒，提高与 Hos 材料的匹配度，②担当电子阻挡层，阻挡从阴极—电子传输层—Host 材料方向传递的电子，提高电子和空穴的复合效率，③提升发光层的发光效率等作用。

由于 OLED 每一个像素点都独立发光，因此在生产过程中，为使每个像素点显示纯色，在发光层蒸镀过程中会使用精细金属掩模板（FMM），使 Red、Green、Blue 三色材料沉积在特定位置。基于以上原理，发光层材料总共包括 9 大类材料，即 Red（Red Host/Red Prime/Red Dopant）、Blue（Blue Host/Blue Prime/Blue Dopant）、Green（Green Host/Green Prime/Green Dopant)。按照前文所述的器件结构，OLED 终端材料可分为 6 层 14 类材料，发光层材料为其中核心部分。

图表5：OLED 材料在器件结构中的位置一览



来源：公司招股说明书，IHS《AMOLED device history and materials market analysis and development trends》，国金证券研究所

终端产品型号持续丰富，Red Prime 在大客户份额已较高，Green Host 2022-2023 年起导入放量，Green Prime/Red Host 2025 年起逐步放量，期待新产品复刻 Red Prime：

- Red Prime 早期导入、份额较高：Red Prime 材料于 2017 年导入京东方，部分型号量产供货时间在 2019-2020 年，目前在下游大客户份额的占比较高；
- Green Host 2022-2023 年起导入放量：Green Host 材料在 2022 年完成客户端的量产导入，2023 年开始导入京东方、深天马并量产；
- Green Prime 材料 2025 年通过客户量产测试、现已实现量产，26Q2 收入环比实现增

长；

- Red Host 材料产品 2025 年在大客户处已开始放量销售。

此外，新产品储备方面，蓝光系列材料及 CGL 材料处于客户端验证测试阶段，同时公司在超荧光材料、叠层器件用材料、蓝色磷光材料、高色域显示及敏化显示技术用 TADF 材料等前沿技术方向积极布局：

- 受材料寿命、器件结构适配、量产良率及成本控制等核心瓶颈制约，蓝色磷光材料全球范围内尚未实现规模化量产。预计 2026-2028 年将是蓝色磷光材料产业化落地的重要阶段；
- 采用敏化技术路线，通过磷光材料/热活化延迟荧光材料对荧光材料进行敏化，既可保留前者 100%内量子效率的优势，又能充分发挥后者高色纯度的特性，有效提升显示色域水平。目前敏化高色域技术已成为 OLED 高端显示产品的重要技术发展方向。

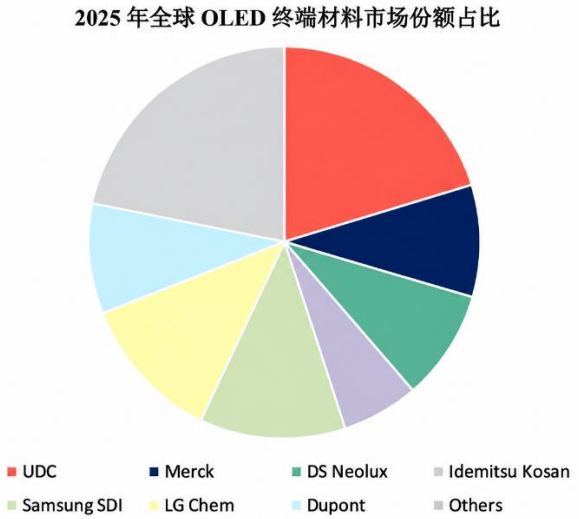
图表6：莱特光电各类 OLED 在客户端验证/放量进展

产品名称	京东方	深天马	华星光电	信利集团	维信诺	视涯科技	惠科股份
Red Prime 材料	√	√	√	√	×	×	送样验证
Red Host 材料	√	×	送样验证	送样验证	×	送样验证	送样验证
Red Dopant 材料	×	×	×	×	×	×	×
Green Prime 材料	×	√	×	送样验证	×	送样验证	√
Green Host 材料	√	√	√	送样验证	送样验证	√	送样验证
Green Dopant 材料	送样验证	×	×	×	×	×	×
Blue Prime 材料	×	×	×	×	×	×	×
Blue Host 材料	送样验证	×	×	×	×	×	×
Blue Dopant 材料	送样验证	×	×	×	×	×	×
CGL	送样验证	×	×	×	×	×	×
HTL	×	×	×	送样验证	×	×	×

来源：公司公告，国金证券研究所

全球竞争格局角度，OLED 终端材料仍由海外头部企业主导，国产化率偏低。UDC、默克、三星 SDI、LG 化学、DS Neolux、杜邦等企业在发光材料/传输材料等高端领域保持领先，行业集中度处于高位。国内材料企业持续加大研发投入与产能建设，如莱特已在细分赛道实现突破。

图表7：OLED 材料国产化率偏低

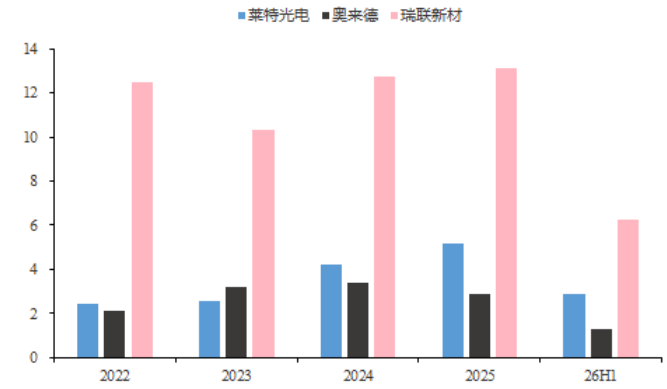


来源：群智咨询，国金证券研究所

国内 OLED 材料业务和公司具备一定可比性主要是奥来德、瑞联新材，其中瑞联新材 OLED 主要产品为 OLED 升华前材料、属于公司 OLED 材料的上游；而奥来德主要产品为 OLED 发光材料以及 OLED 设备，其从 OLED 设备外延至材料，OLED 材料业务和公司属于竞对关系。

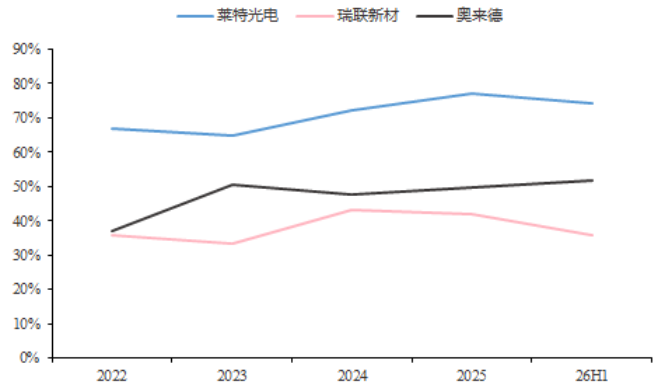
- 相较瑞联新材，公司收入规模略低、但毛利率明显高于瑞联，莱特近 5 年毛利率整体在 70%附近、瑞联整体在 35-40%；
- 相较奥来德，2025 年公司 OLED 材料收入 5.16 亿元、奥来德 2.88 亿元，2025 年公司 OLED 材料毛利率 77.0%、奥来德为 49.6%。

图表8：各家公司 OLED 材料业务收入对比



来源：wind，国金证券研究所

图表9：各家公司 OLED 材料业务毛利率对比

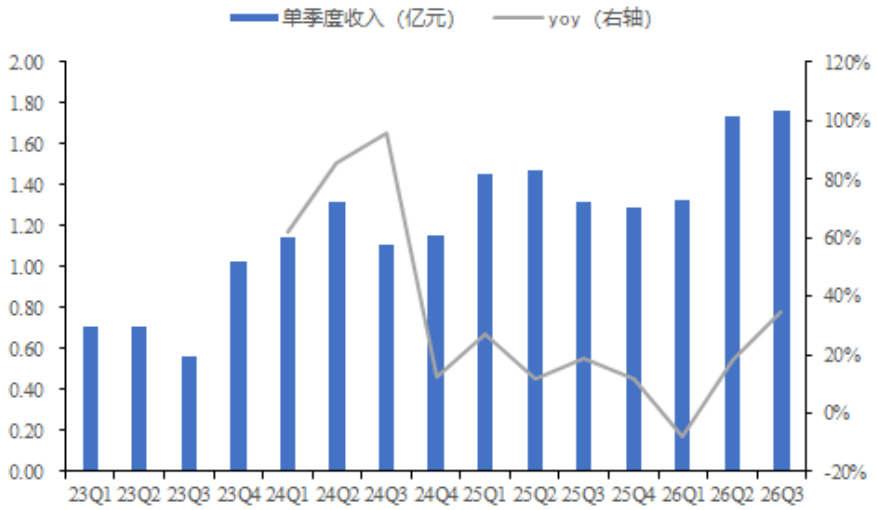


来源：wind，国金证券研究所

8.6 代 AMOLED 产线对 OLED 中间体的用量远高于 6.0 代线：根据莱特光电可转债募投文件披露，从基板面积看，8.6 代线基板面积是 6 代线的 2.16 倍，叠加 8.6 代线主流的 Tandem 叠层工艺，中间体用量有所增加，**综合用量较 6 代线提升约 200%-300%**。

把握下游 8.6 代线 CAPEX 大周期，公司 26Q2-Q3 连续 2 个季度实现单季度收入绝对额历史新高。26Q2 公司单季度收入 1.74 亿元、同比+18%，26Q3 公司单季度收入 1.76 亿元、同比+34%，判断主因系：①26H1 京东方成都 8.6 代 AMOLED 产线实现量产，有效释放中尺寸 OLED 面板产能，为上游 OLED 终端材料带来广阔的增量市场空间。②公司核心产品落地成效显著，Red Prime/Green Host/Red Host 材料进入京东方 8.6 代 AMOLED 产线实现量产供货。③积极对接海外 OLED 面板厂商，多款终端材料持续测试验证中，有望为公司开拓海外增量市场提供重要支撑。

图表10：公司 26Q2-Q3 连续 2 个季度实现单季度收入绝对额历史新高



来源：wind，国金证券研究所

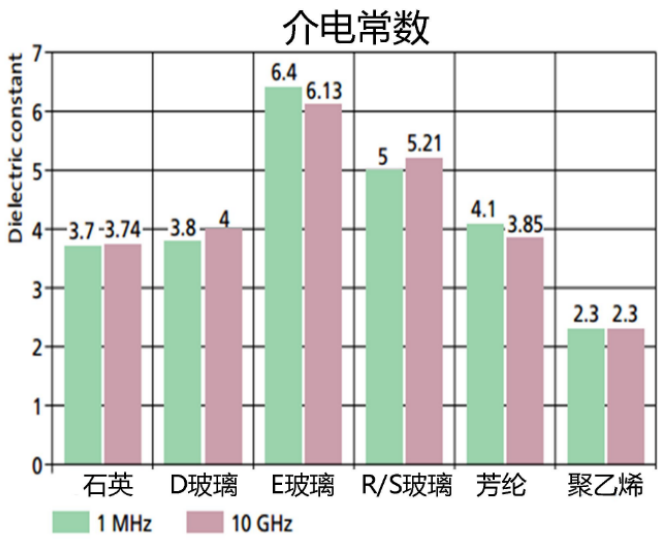
2、Q 布“新军”，有望发挥上下游协同优势

2.1 Q 布能否从“小试牛刀”走向大规模应用？

石英玻璃是以石英石为原料熔制而成的玻璃，基本只含二氧化硅单一成分，被列入特种玻璃/新型玻璃，具有优良的理化性能，例如耐高温、耐腐蚀、低介电常数和介电损耗、低热膨胀系数、透波性好。

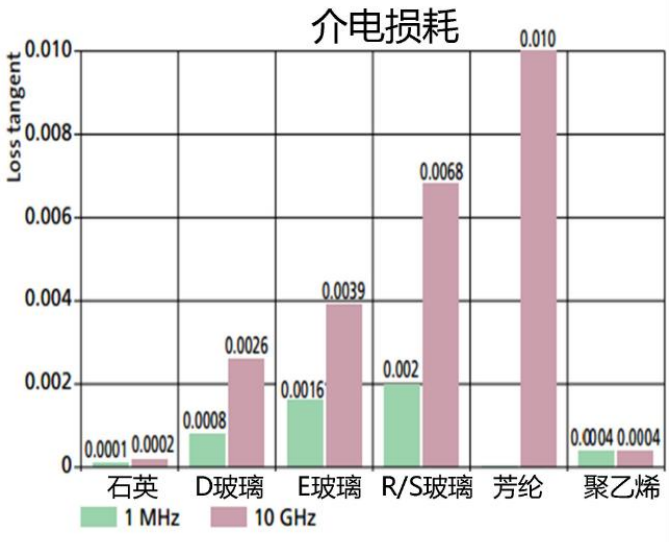
在低介电常数（Dk）和介电损耗方面（Df），相较 Low-Dk 一代/二代，Q 布拥有理论上更低的介电常数（10GHz 下为 3.74）+介电损耗（10GHz 下为 0.2‰），以中材科技全资子公司泰山玻纤量产产品为例，其 Q 布 Dk 值可做到 3.7、低于 Low-Dk 布的 4.6，Df 值可做到 0.7‰、显著低于 Low-Dk 布的 1.8-2.6‰。

图表11：各类型电子布介电常数比较



来源：《超低损耗石英纤维电子布的开发与研究》（作者：李树新），国金证券研究所

图表12：各类型电子布介电损耗比较



来源：《超低损耗石英纤维电子布的开发与研究》（作者：李树新），国金证券研究所

图表13：Q 布 Dk 和 Df 值性能明显优于玻纤 Low-Dk 一代/二代

产品名称	泰山玻纤	日东纺	宏和科技	国际复材	菲利华
低介电纤维布	Dk4.4-4.6 Df0.0018-0.0026	Dk4.8 Df0.0015	Dk4.2-4.6 Df0.0015-0.0028	研发目标： Dk≤4.5 Df≤ 0.0035	未披露
超低损耗低介电纤维布	Dk3.7 Df0.0007	未披露	无	无	2023 年测试 Df 为 0.0007

来源：中材科技公司公告，国金证券研究所

Q 布作为低介电电子布的升级产品，初期主要应用于对材料性能要求严苛的特种业务领域。2015 年前后日本信越启动 Q 布在 PCB 领域的适配开发，2024 年 CCL 厂家开始小批量采购 Q 布、并逐步向市场推广，推动升级产品从特种领域向民用电子领域拓展。

应用方面，Q 布已在 2026 年“小试牛刀”，性能与成本将决定后期 Q 布的应用空间。

不同于低介电电子布拉丝的坩埚法/池窑法，石英熔点较高，采取棒拉丝法，棒拉丝法是将石英玻璃棒加热熔融，并从熔融处引丝，经过集束器涂覆浸润剂，最终成为成品石英玻璃纤维原丝。因石英纤维生产工艺与传统玻纤有较大区别，目前成熟的 Q 布供应商少于低介电电子布，具备量产能力的厂商包括日本信越化学、日本旭化成、中国菲利华、中国泰玻（中材科技全资子公司），供给格局更优。

图表14：石英纤维拉丝工艺不同于传统玻纤

电子纤维	拉丝工艺	熔融温度，℃	Df，10GHz 万分之	对标厂商
E-glass	大池窑	1350	30↑	
LowDK-1	小池窑或坩埚	1450	18-20	台系
LowDk-2	小池窑或坩埚	1550	12-14	台系
Q-第一代	棒拉法	2000	7-12	日系
Q-第二代	棒拉法	2000	5-7	日系

来源：《超低损耗石英纤维电子布的开发与研究》（作者：李树新），国金证券研究所

2.2 莱特是 Q 布“新军”，计划形成 100 万米/月产能

“一步一脚印”，莱特积极推进 Q 布项目。26Q4 首批织布机设备已到货，预计 27Q2 将形成 100 万米/月的 Q 布产能：

- 2025 年 12 月公司公告成立莱特夸石，正式开展 Q 布业务；
- 2026 年 2 月公司公告控股子公司对外投资暨签署投资协议书，**明确 10 亿元投资计划**（含土地出让金、厂房建设及设备购置费等，最终以实际投资额为准。拟分 2-3 个阶段投入，第 1 阶段投资规划约 4 亿元，后续投入根据产能及实际情况推进，全部建设投资预计 2-3 年完成），**形成 Q 布年产能 1200 万米**；
- 26Q2 公司投资者公告披露，现阶段已利用现有厂房搭建中试线，中试线运行情况良好，各项指标符合内测预期，正抢抓进度推进正式客户送样筹备；
- 2026 年 10 月，莱特夸石于西安高新区投资建设的 Q 布研发中心及生产基地项目部分厂房已顺利封顶，项目主要生产设备采购工作已基本落实，**首批织布机设备已到货，**其余织布机陆续分批次到厂，预计 27Q2 将形成 100 万米/月的电子布产能。

图表15：莱特光电 Q 布业务进展



来源：公司公告，国金证券研究所绘制

莱特从计划、设备、测试产品、厂房到正式产能，循序渐进推进 Q 布业务。①产业链协同的资源优势赋能，公司实控人王亚龙先生在上游高纯石英砂及下游 PCBA 领域均有成熟产业布局，②外部引入成熟专业团队，部分团队成员具备头部国际企业从业背景，③实控人直接管理新业务，给予 Q 布较高优先级。

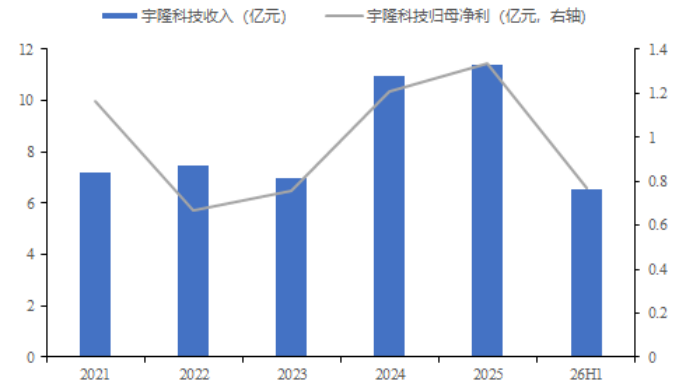
（1）产业链协同的资源优势赋能，公司实控人王亚龙先生在上游高纯石英砂及下游 PCBA 领域均有成熟产业布局：

- 实控人王亚龙在上市公司体外拥有上海特莱晶，特莱晶主要从事高纯石英砂等石英制品业务，应用于光伏及半导体行业，2024 年合并报表营收约 5.1 亿元。特莱晶全资控股子公司中大石英是中国首家实现高纯石英砂开发并最早批量导入市场的企业，拥有近 30 年高端硅基材料生产制造经验，实现从上游石英矿石加工、到高纯石英砂及高端石英制品生产的全产业链运营。高纯石英砂相关布局为 Q 布核心原材料供给降低供应链风险，上游高纯石英砂的资源优势可优化中后道拉丝、织布全流程工艺，

稳步提升产品良率与生产稳定性；

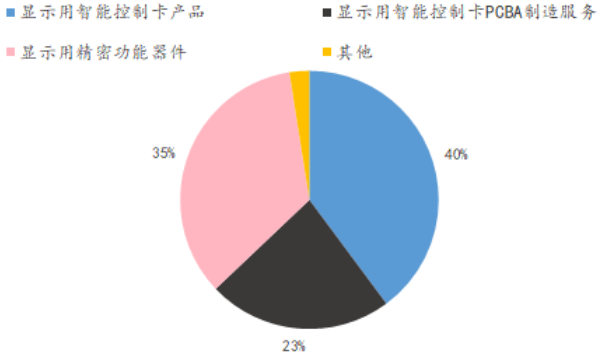
- 实控人王亚龙旗下另一家公司宇隆科技，已于 8 月 28 日获证监会同意注册批复、注册生效。其主要业务为显示用智能控制卡，显示用智能控制卡包含部分 PCBA 业务，公司属于专业化 EMS 厂商，在精密控制板领域专注于提供 SMT 贴装服务（即 PCBA）。宇隆科技是京东方显示精密控制板加工制造的第一大供应商，此外客户还包括和辉光电、华星光电、惠科股份、维信诺等全球显示面板领先企业。2025 年宇隆科技收入 11.37 亿元（其中 PCBA 业务收入占比 23%），归母净利 1.33 亿元。

图表16：2025 年宇隆科技收入 11.37 亿元，归母净利 1.33 亿元



来源：wind，国金证券研究所

图表17：2025 年宇隆科技显示用智能控制卡 PCBA 业务收入占比达 23%



来源：wind，国金证券研究所

（2）团队建设方面，采用外部引入成熟专业团队的方式切入新业务。公司重点引进多名行业内具备深厚影响力的核心技术人才，生产、研发、质量、工艺等核心岗位均拥有头部国际企业从业背景，精通全流程生产工艺，积累多年拉丝、织布规模化量产实操经验。同时公司提前配齐一线生产人员、搭建标准化培训道场，从人才储备、技能培训层面全方位保障项目顺利落地。

（3）组织架构方方面，实控人直接管理新业务，给予 Q 布较高优先级。2025 年 12 月公告明确，董事长兼总经理王亚龙直接负责 Q 布新业务的日常经营管理。

目前国内 Q 布有进展的主要玩家是菲利华以及中材科技：

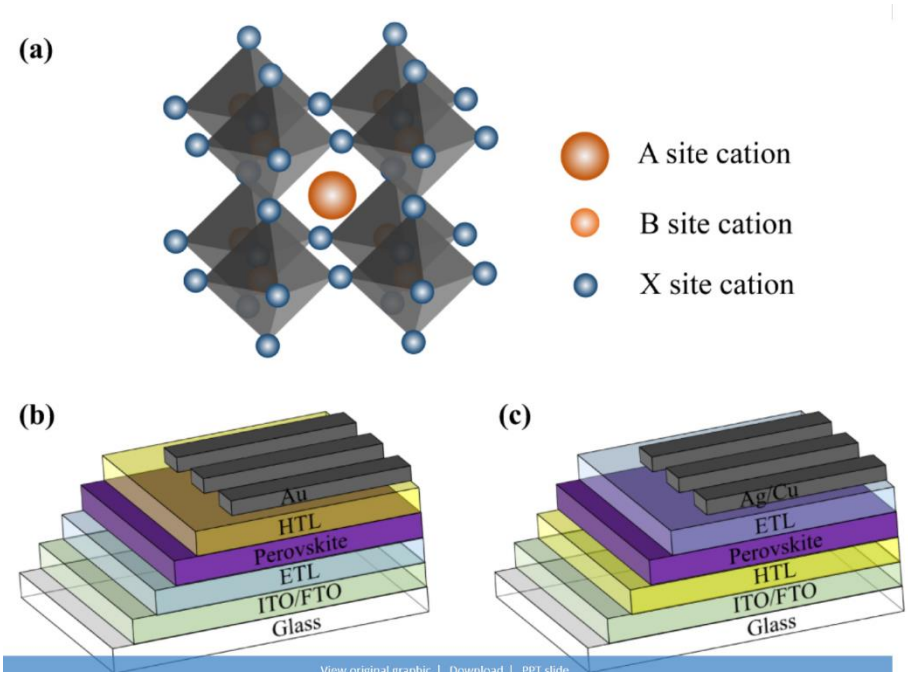
- 菲利华，研发的 Q 布产品仍处于客户端测试及终端客户的认证阶段，2025 年 Q 布实现收入 0.98 亿元、26H1 实现收入 1.53 亿元，Q 布项目正按计划有序推进中；
- 中材科技，定增目前特种电子布项目，其中投资 17.51 亿元建设 2400 万米年产能 Q 布。

3、依托技术同源性，布局钙钛矿材料

OLED 材料与钙钛矿材料在多个方面展现出技术同源相似性：OLED 主要侧重于“电-光”转化，钙钛矿则以“光-电”转化为主，二者在器件结构和材料特性上有着诸多共通之处，两者都具备空穴传输层（HTL）和电子传输层（ETL）。且所使用材料的化学结构也存在诸多相似之处，①小分子化合物方面，钙钛矿材料与 OLED 材料中均广泛存在芳胺类或螺二芴等基本单元结构，②聚合物方面，两者也共同拥有如咔唑，芴等具有共轭结构的基本单元。

客户方面，公司 OLED 材料大客户京东方于 25H1 方已研发 20 余款钙钛矿光伏产品，产业规模化趋势日益清晰。

图表18：钙钛矿电池结构，参考前文OLED结构，同样具备空穴传输层（HTL）和电子传输层（ETL）



来源：中国物理学会期刊《Recent advances of interface engineering in inverted perovskite solar cells》，国金证券研究所

公司钙钛矿材料项目围绕材料研发、客户协同、知识产权布局和团队建设等多方面稳步推进，针对钙钛矿前驱体材料、缺陷调控添加剂、SAM材料、传输层材料等关键方向开展系统性攻关：

- 产品验证方面，目前有两款SAM材料通过客户小试验证，正在开展中试验证中，同时多款前驱体材料在客户端进行小试验证；
- 产学研合作方面，公司与高校及科研机构协同创新，结合AI智能体辅助新材料开发，深入研究材料结构与器件老化底层关联逻辑，加速技术突破；
- 客户协同方面，公司已与仁烁光能、京东方、隆基绿能分别签署相关合作协议，积极推进钙钛矿材料开发、验证与产业化落地。

产能规划方面，公司蒲城募投项目拟新增前驱体材料4.25吨、SAM材料0.008吨产量。

图表19：全球8.6代OLED线投产情况

产品类别	产品用途	本次募投拟新增产量	目前进展	订单情况
前驱体材料	钙钛矿电池吸光层	4.25吨	①内部中试； ②客户端小试（仁烁光能）	2026年已取得上市公司精研科技常州工厂订单
SAM材料	钙钛矿电池空穴传输层	0.008吨	①内部中试； ②客户端小试（华晟新能源）	暂无

来源：公司公告，国金证券研究所

4、盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

OLED材料：根据公司可转债发行文件预测，2025-2031年OLED显示材料全球市场规模CAGR达19.8%，同时叠加国内OLED客户国产替代加速+公司新型号逐渐放量，我们预计公司主业销量增速快于行业整体。假设公司2026-2028年OLED材料销量分别为0.94、1.18、1.41万吨，单价分别为6.7、6.4、6.3万元/吨，考虑到26Q3起全球消费电子行业景气度下滑幅度较大、单价我们采取相对谨慎的预测方式，对应2026-2028年公司OLED材料

收入分别为 6.3、7.52、8.88 亿元，收入同比增速分别为 22%、19%、18%。2025 年公司 OLED 材料业务毛利率达 77%，我们假设 2026-2028 年毛利率分别为 73.9%、71.9%、71.4%。

Q 布：公司在 27Q2 将形成 100 万米/月的 Q 布产能，但最终放量仍需考虑 Q 布行业是否可顺利放量以及公司产能投放是否顺利等因素。我们保守预计 2026-2028 年公司 Q 布销量分别为 3、210、520 万米，即 2028 年产能利用率略低于 50%，2026-2028 单米价格假设分别为 203.5、190.3、181.4 元（中材 Q 布含税销售单价超 200 元/米），假设放量后价格略有对冲，对应 2026-2028 年公司 Q 布收入分别为 0.06、4.00、9.43 亿元。Q 布目前利润率较高，参考宏和科技 2025 年特种电子布（主要为一代布、二代布、T 布）毛利率 61.3%、26H1 特种电子布毛利率 67.5%，我们假设 2026-2028 年 Q 布毛利率分别为 10%、50%、55%。上市公司直接+间接持股 Q 布子公司莱特夸石 77.88%股权，因此我们预计 2027-2028 年会产生一定少数股东权益。

图表20：公司盈利预测拆分

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
OLED 材料					
收入（亿元）	4.22	5.16	6.30	7.52	8.88
YoY		22%	22%	19%	18%
销量（吨）	8068	7739	9400	11750	14100
单价（万元/吨）	5.23	6.67	6.7	6.4	6.3
毛利率	72.03%	76.97%	73.88%	71.88%	71.43%
Q 布					
收入（亿元）	0.00	0.00	0.06	4.00	9.43
YoY				6443%	136%
销量（米）			3	210	520
单价（元/米）			203.54	190.27	181.42
毛利率			10.00%	50.00%	55.00%
费用率					
销售费用率	2.66%	2.32%	1.9%	1.7%	1.7%
管理费用率	11.84%	12.26%	12%	10.2%	9.6%
研发费用率	13.71%	12.91%	12.9%	12.9%	12.9%
整体					
收入（亿元）	4.72	5.52	6.76	11.92	18.72
YoY		17%	22%	76%	57%
毛利率	67.08%	73.01%	69.96%	62.71%	61.99%
少数股东权益（亿元）	0	0	0	0.09	0.23

来源：wind，国金证券研究所

费用率：①2025 年公司销售费用率为 2.12%，随着销售规模扩大，我们预计销售费用率有一定下降，2026-2028 年公司销售费用率分别为 1.9%、1.7%、1.7%；②2024-2025 年公司管理费用率分别为 11.8%、12.3%，随着销售规模扩大、我们预计 2026-2028 年管理费用率有一定下降，预计 2026-2028 年公司管理费用率分别为 12%、10.2%、9.6%；③2024-2025 年公司研发费用分别为 13.7%、12.9%，考虑到公司多项新业务仍在 CAPEX 阶段，我们预计 2026-2028 年公司研发费用率维持在 12.9%。

根据以上假设，我们预计 2026-2028 年公司整体营收分别为 6.76、11.92、18.72 亿元，同比增速分别为 22%、76%、57%，2026-2028 年归母净利润分别为 2.48、3.91 和 6.01 亿元，同比增速分别为 13%、58%、54%。

4.2 投资建议及估值

同行业可比上市公司包括菲利华（Q 布国内进展较快，26H1 已实现稳定销售）、奥来德（主营业务为 OLED 设备及材料）、宏和科技（主营业务为电子布，特种电子布进展较快）、铜

冠铜箔（主营业务为铜箔，同样属于 CCL 上游材料升级环节）、鼎龙股份（主营业务为半导体抛光液及打印复印耗材）。可比公司股价对应 2026-2028 年平均 PE 分别为 57x、36x、25x，公司目前股价对应 2026-2028 年 PE 在 42x、27x、17x，估值水平略低于可比公司。

投资建议：我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.48、3.91 和 6.01 亿元，现价对应动态 PE 分别为 42x、27x、17x，给予 2027 年 36 倍估值，目标价 36 元，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

图表21：可比公司估值比较（市盈率法）

代码	名称	股价（元）	EPS					PE		
			2024	2025	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
300395.SZ	菲利华	63.2	0.61	0.85	1.31	1.95	2.71	48	32	23
688378.SH	奥来德	34.76	0.43	0.29	1.21	1.58	2.00	29	22	17
603256.SH	宏和科技	67.5	0.03	0.23	1.35	2.61	4.12	50	26	16
301217.SZ	铜冠铜箔	61.96	-0.19	0.08	0.57	0.97	1.56	109	64	40
300054.SZ	鼎龙股份	58.19	0.55	0.76	1.17	1.58	2.02	50	37	29
平均值								**57**	**36**	**25**
688150.SH	莱特光电	25.95	0.42	0.55	0.62	0.97	1.49	42	27	17

来源：Wind，国金证券研究所

注：股价基准日为 2026 年 11 月 18 日收盘价；铜冠铜箔建材组已覆盖，菲利华、奥来德、宏和科技、鼎龙股份采用 wind 一致预期（180 天）

4、风险提示

OLED 材料：根据公司可转债发行文件预测，2025-2031 年 OLED 显示材料全球市场规模 CAGR 达 19.8%，同时叠加国内 OLED 客户国产替代加速+公司新型号逐渐放量，我们预计公司主业销量增速快于行业整体。假设公司 2026-2028 年 OLED 材料销量分别为 0.94、1.18、1.41 万吨，单价分别为 6.7、6.8、6.9 万元/吨（2025 年为 8.6 代 OLED 放量不及预期：8.6 代 OLED 线进入量产阶段，8.6 代 AMOLED 产线对 OLED 材料的综合用量较 6 代线提升约 200-300%。但如果 8.6 代 OLED 放量不及预期，可能导致其对上游材料需求的拉动低于预期。

消费电子景气度下滑的风险：小尺寸 OLED 主要应用于智能手机及部分可穿戴设备，中尺寸 OLED 未来在笔电、平板、车载的渗透率有望提升，但目前消费电子受到存储等各类原材料涨价的影响，如果原材料价格持续处于高位，可能导致消费电子景气度下滑，进而对 OLED 上游材料需求有一定影响，例如根据 Omdia 数据，26Q3 全球手机销量同比-20%，是 2013 年以来同比下滑最严重的一个季度。

Q 布产能建设不及预期：26Q4 公司首批织布机设备已到货，目标 27Q2 形成 100 万米/月的电子布产能。如果扩产项目受建设进度、审批或行业景气度等各方面影响，投产延迟或利用率不足，将制约公司供应能力与业绩增长。

AI 电子布技术迭代风险：目前 M8 级别 CCL 主要采用一代布及二代布，M9 级别 CCL 一般搭配 Q 布、但也可以搭配二代布或其他电子布，如果下游技术路线迭代不及预期，可能导致 Q 布产业趋势进展不及预期。

AI 资本开支不及预期：如果 AI 应用落地不及预期，导致海外大厂算力 CAPEX 不及预期，可能导致 PCB 需求量不及预期，进而导致以上 PCB 上游材料需求不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	**301**	**472**	**552**	**676**	**1,192**	**1,872**
增长率		56.9%	17.0%	22.4%	76.3%	57.1%
主营业务成本	-128	-155	-149	-203	-444	-711
%销售收入	42.4%	32.9%	27.0%	30.0%	37.3%	38.0%
毛利	173	316	403	473	747	1,160
%销售收入	57.6%	67.1%	73.0%	70.0%	62.7%	62.0%
营业税金及附加	-5	-8	-10	-11	-18	-28
%销售收入	1.7%	1.6%	1.8%	1.6%	1.5%	1.5%
销售费用	-10	-13	-13	-13	-20	-32
%销售收入	3.4%	2.7%	2.3%	1.9%	1.7%	1.7%
管理费用	-50	-56	-68	-81	-122	-180
%销售收入	16.6%	11.8%	12.3%	12.0%	10.2%	9.6%
研发费用	-50	-65	-71	-87	-154	-241
%销售收入	16.8%	13.7%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%
息税前利润（EBIT）	58	176	242	281	434	679
%销售收入	19.2%	37.3%	43.8%	41.6%	36.4%	36.3%
财务费用	6	2	-1	-13	-12	-12
%销售收入	-1.8%	-0.5%	0.2%	1.9%	1.0%	0.6%
资产减值损失	-6	-15	-5	-3	-3	-4
公允价值变动收益	15	11	7	0	0	0
投资收益	4	4	4	6	10	10
%税前利润	4.5%	2.2%	1.5%	2.2%	2.3%	1.5%
营业利润	81	186	251	276	437	682
营业利润率	26.9%	39.4%	45.4%	40.8%	36.7%	36.4%
营业外收支	2	3	-1	0	0	0
税前利润	83	189	250	276	437	682
利润率	27.5%	40.0%	45.3%	40.8%	36.7%	36.4%
所得税	-6	-21	-31	-28	-37	-58
所得税率	6.7%	11.4%	12.3%	10.0%	8.5%	8.5%
净利润	77	167	219	248	400	624
少数股东损益	0	0	0	0	9	23
归属于母公司的净利润	**77**	**167**	**219**	**248**	**391**	**601**
净利率	25.6%	35.5%	39.7%	36.7%	32.8%	32.1%

现金流量表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	77	167	219	248	400	624
少数股东损益	0	0	0	0	9	23
非现金支出	53	68	68	62	77	99
非经营收益	-22	1	0	-8	14	14
营运资金变动	-42	-9	-24	16	-137	-181
经营活动现金净流	**66**	**228**	**264**	**318**	**353**	**555**
资本开支	-211	-60	-174	-144	-366	-366
投资	50	210	-37	0	0	0
其他	24	17	12	6	10	10
投资活动现金净流	**-137**	**166**	**-199**	**-138**	**-356**	**-356**
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	22	64	-30	506	759	1,019
其他	-75	-77	-178	-115	-180	-264
筹资活动现金净流	**-53**	**-13**	**-208**	**391**	**579**	**755**
现金净流量	**-121**	**383**	**-146**	**571**	**576**	**954**

资产负债表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	206	583	440	1,011	1,587	2,541
应收款项	105	133	145	182	307	485
存货	97	86	145	135	297	496
其他流动资产	719	494	480	490	498	506
流动资产	1,127	1,296	1,209	1,817	2,688	4,029
%总资产	58.0%	61.2%	53.8%	61.8%	65.5%	70.5%
长期投资	67	0	130	130	130	130
固定资产	654	739	807	904	1,187	1,450
%总资产	33.7%	34.9%	35.9%	30.8%	29.0%	25.4%
无形资产	66	80	78	87	96	104
非流动资产	815	822	1,038	1,121	1,413	1,684
%总资产	42.0%	38.8%	46.2%	38.2%	34.5%	29.5%
资产总计	**1,943**	**2,118**	**2,247**	**2,938**	**4,101**	**5,713**
短期借款	7	65	17	18	791	1,796
应付款项	92	107	102	136	292	472
其他流动负债	16	16	17	38	43	72
流动负债	115	188	137	193	1,126	2,340
长期贷款	116	121	139	139	139	139
其他长期负债	15	25	56	542	529	543
负债	246	334	332	874	1,794	3,022
普通股股东权益	1,697	1,784	1,915	2,064	2,299	2,659
其中：股本	402	402	402	402	402	402
未分配利润	301	387	462	611	846	1,206
少数股东权益	0	0	0	0	9	32
负债股东权益合计	**1,943**	**2,118**	**2,247**	**2,938**	**4,101**	**5,713**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.191	0.416	0.545	0.616	0.972	1.493
每股净资产	4.216	4.433	4.759	5.129	5.712	6.608
每股经营现金净流	0.165	0.566	0.656	0.789	0.878	1.380
每股股利	0.060	0.490	0.200	0.246	0.389	0.597
回报率						
净资产收益率	4.54%	9.38%	11.44%	12.01%	17.01%	22.59%
总资产收益率	3.97%	7.90%	9.75%	8.44%	9.54%	10.52%
投入资本收益率	2.95%	7.89%	10.13%	9.21%	10.55%	12.07%
增长率						
主营业务收入增长率	7.27%	56.90%	17.05%	22.43%	76.27%	57.07%
EBIT 增长率	-14.61%	204.83%	37.45%	16.29%	54.44%	56.57%
净利润增长率	-26.95%	117.17%	30.98%	13.15%	57.71%	53.63%
总资产增长率	1.79%	9.03%	6.10%	30.74%	39.58%	39.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	107.8	91.9	91.7	97.1	93.6	94.1
存货周转天数	245.2	215.5	282.4	247.7	248.5	259.5
应付账款周转天数	198.3	163.7	167.3	176.4	169.1	170.9
固定资产周转天数	520.9	511.1	463.5	404.2	300.8	232.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-45.79%	-49.24%	-39.40%	-38.72%	-26.14%	-20.52%
EBIT 利息保障倍数	-10.5	-81.6	180.7	22.2	37.7	59.0
资产负债率	12.66%	15.76%	14.78%	29.75%	43.73%	52.89%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	3	7	12
增持	0	1	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.00**	**1.25**	**1.25**	**1.30**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究