



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	47.41
总股本/流通股本(亿股)	1.10 / 0.64
总市值/流通市值(亿元)	52 / 30
52周内最高/最低价	49.16 / 17.26
资产负债率(%)	20.4%
市盈率	189.64
第一大股东	梅坦

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

天禄科技(301045)

战略布局 TAC 膜，深度绑定下游客户

● 投资要点

主业导光板业务稳定，2024 年显示器导光板市占率 16.70%，笔记本导光板市占率 23.20%，市占率全球领先。公司现有导光板产品型号规格多样，产品尺寸涵盖 8 寸至 86 寸，厚度涵盖 0.3 毫米至 3 毫米，并持续推动导光板产品创新，使产品厚度更薄，亮度更高，应用领域更广，产品更节能，适应了显示器件的超薄化、窄边框、高解析度、低能耗发展方向。公司导光板产品在笔记本显示器领域已广泛用于联想、惠普、华为、戴尔等品牌；台式显示器领域，广泛用于联想、惠普、华为、LG、戴尔等品牌；液晶电视领域，广泛用于华为、夏普、LG 等品牌。

战略布局 TAC 膜，国产替代空间广阔，打造公司第二成长曲线。 TAC 膜是偏光片中必不可少的核心组件，主要起到光学特性调节和保护支撑作用。偏光片是 LCD 和 OLED 中的关键部件，分别起到控制光线和光学显影、调整视角和反射光线的作用。在偏光片成本构成中，TAC 光学膜占比最大，接近 60%。2022 年全球 TAC 膜市场需求近 12 亿平方米，预计到 2025 年有望达到 12.29 亿平方米。从面板端看，中国大陆在全球面板产业链中份额大，占据主导地位。根据洛图科技数据统计，2025 年 1 月中国大陆面板厂在全球市场的出货量市占率超过 70%；根据 Display Daily 数据预测，预计到 2025 年，中国大陆 OLED 面板产能占全球的比例将达 51%。目前中国大陆 TFT 级 TAC 膜基本依赖进口，在全球面板产能向大陆转移的产业背景下，TFT 级 TAC 膜国产化空间大，需求迫切。根据迪显数据，到 2025 年末，中国大陆 LCD 偏光片总产能占全球份额将达到 76% 左右。TAC 膜下游国产化进程的加速，为 TAC 膜国产化提供了切实需求，提升了可行性。公司通过子公司安徽吉光积极拓展 TAC 膜业务，一期产能预计 6000 万平方米，产值预计 4.5 亿元。

引入外部战略投资伙伴，深度绑定下游客户面板龙头京东方和三利谱。 TAC 膜项目所在子公司安徽吉光已引进显智链、三利谱、北京电控产投、毅鸣投资、毅司投资等多家产业链及专业投资机构，联合产业各方合力打破国外对 TAC 膜的垄断，助力我国面板产业链的自主可控。其中，显智链系京东方旗下产业投资基金，截至 2025 年 12 月 31 日，显智链持有安徽吉光 10.84% 股权，三利谱持有安徽吉光 13.55% 股权。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 6.21/6.38/8.69 亿元，分别实现归母净利润 0.28/0.36/0.82 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

项目推进进展不及预期风险；市场竞争加剧风险；需求不及预期风险；地缘政治风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	654	621	638	869
增长率(%)	9.67	-5.05	2.80	36.09
EBITDA（百万元）	42.80	55.95	64.37	116.52
归属母公司净利润（百万元）	27.12	30.35	39.99	90.43
增长率(%)	206.84	11.92	31.78	126.14
EPS(元/股)	0.25	0.28	0.36	0.82
市盈率（P/E）	192.88	172.34	130.79	57.83
市净率（P/B）	5.26	5.13	4.98	4.66
EV/EBITDA	51.70	89.99	79.07	44.13

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	654	621	638	869	营业收入	9.7%	-5.0%	2.8%	36.1%
营业成本	528	487	489	630	营业利润	228.2%	3.6%	31.5%	125.2%
税金及附加	3	3	3	4	归属于母公司净利润	206.8%	11.9%	31.8%	126.1%
销售费用	27	29	30	41	获利能力				
管理费用	39	37	43	58	毛利率	19.2%	21.5%	23.4%	27.5%
研发费用	35	42	42	56	净利率	4.1%	4.9%	6.3%	10.4%
财务费用	-9	-9	-9	-7	ROE	2.7%	3.0%	3.8%	8.1%
资产减值损失	-9	-12	-12	-12	ROIC	0.9%	1.5%	2.2%	5.7%
营业利润	28	29	39	87	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	20.4%	22.8%	21.9%	23.7%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	3.38	3.19	3.07	2.61
利润总额	28	29	38	87	营运能力				
所得税	4	1	2	4	应收账款周转率	3.62	3.50	3.65	4.15
净利润	24	28	36	82	存货周转率	6.19	5.42	6.01	6.76
归母净利润	27	30	40	90	总资产周转率	0.51	0.45	0.44	0.58
每股收益(元)	0.25	0.28	0.36	0.82	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.25	0.28	0.36	0.82
货币资金	350	325	261	220	每股净资产	9.02	9.23	9.52	10.18
交易性金融资产	50	40	40	30	估值比率				
应收票据及应收账款	182	173	177	241	PE	192.88	172.34	130.79	57.83
预付款项	2	2	2	3	PB	5.26	5.13	4.98	4.66
存货	99	81	81	105	现金流量表				
流动资产合计	707	659	606	651	净利润	24	28	36	82
固定资产	245	234	222	207	折旧和摊销	30	36	35	37
在建工程	148	173	198	223	营运资本变动	-71	15	-10	-55
无形资产	28	32	35	38	其他	2	7	6	4
非流动资产合计	652	769	843	914	经营活动现金流净额	-16	86	68	68
资产总计	1359	1428	1448	1565	资本开支	-163	-66	-66	-65
短期借款	50	60	50	60	其他	6	-95	-48	-35
应付票据及应付账款	130	122	122	158	投资活动现金流净额	-157	-161	-113	-101
其他流动负债	29	24	24	31	股权融资	90	0	0	0
流动负债合计	210	207	197	249	债务融资	76	8	-9	11
其他	68	119	120	121	其他	-21	43	-9	-19
非流动负债合计	68	119	120	121	筹资活动现金流净额	146	51	-18	-8
负债合计	278	326	317	370	现金及现金等价物净增加额	-24	-24	-64	-41
股本	110	110	110	110					
资本公积金	483	483	483	483					
未分配利润	359	379	405	463					
少数股东权益	87	84	80	72					
其他	42	46	52	66					
所有者权益合计	1082	1103	1131	1195					
负债和所有者权益总计	1359	1428	1448	1565					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编：518048