

视涯科技（688781）

硅基 OLED 领军者，拥抱 AI+XR 时代浪潮

报告正文

◆ AI 发展带动 XR 赛道高增长，硅基 OLED 渗透率提升

AI 技术革命正驱动人机交互方式从二维平面走向三维空间，生成式 AI 的发展催生了海量 3D、沉浸式内容，XR 设备不仅是生成式 AI 内容的理想载体，也是代理型 AI 和物理智能的关键端侧设备。微显示屏是人机交互的核心界面，亦是 XR 设备成本占比最高、对用户体验影响最大的关键硬件。硅基 OLED 显示技术具有低功耗、高对比度、高分辨率、宽色域等特性，是可同时应用于 AR 与 VR 行业的已量产显示技术，广泛应用于空间计算设备、通信、医疗、教育、办公、军事等领域，新兴应用场景不断开拓，渗透率持续提升。根据弗若斯特沙利文报告，全球硅基 OLED 显示屏销售额预计将从 2024 年的 12.7 亿元人民币增长至 2030 年的 679.3 亿元人民币，CAGR 达 94.1%。

◆ 龙头地位稳固，前瞻布局构筑深厚护城河

视涯科技是全球领先的微显示整体解决方案提供商，具备硅基 OLED “显示芯片+微显示屏+光学系统方案”全栈自研能力，在关键技术上打破了索尼等境外企业的长期垄断。公司核心产品为硅基 OLED 微型显示屏，是全球唯二实现百万片级出货量的厂商之一，已形成 0.3 至 1.4 英寸的产品矩阵。根据弗若斯特沙利文报告，2024 年公司 XR 设备用硅基 OLED 产品出货量排名全球第二，境内第一，市场占比约为 35.2%。公司是全球首家基于 12 英寸晶圆背板实现硅基 OLED 微显示屏规模量产的企业，也是唯一同时攻克硅基 OLED 强微腔技术、硅基串扰截断技术和硅基高光效叠层 OLED 全彩技术并实现规模量产的厂商。公司凭借在工艺、性能与成本上的突破，能够将高性能硅基 OLED 微显示屏用于传统专业领域，实现了全面国产替代。

客户层面，公司深度绑定字节、影石、雷鸟、联想等海内外 XR 头部企业，在手订单充足，持续拓展高端工业、夜视设备、医疗领域等高毛利专业市场，国产替代空间广阔。股东结构产业属性突出，歌尔、

投资评级

买入

首次评级

2026 年 06 月 26 日

收盘价(元):

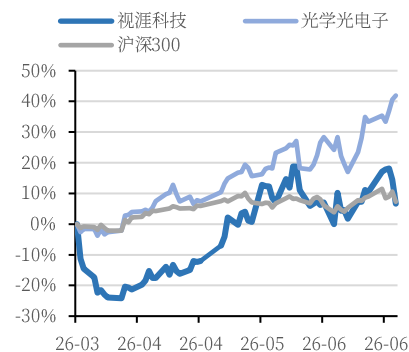
49.05

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	1,000.00
总市值(百万)	49,050.00
流通股本(百万股)	40.84
流通市值(百万)	2,002.96
12 月最高/最低价(元)	65.00/34.65
资产负债率(%)	45.12
每股净资产(元)	4.06
市盈率(TTM)	-267.00
市净率(PB)	12.09
净资产收益率(%)	-1.12

股价走势图



作者

刘一楠 分析师
SAC 执业证书: S0640524100002
联系电话:
邮箱: liuyn@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

大疆、小米等下游龙头战略入股，实控人关联企业奕瑞科技稳定上游供给，头部创投、合肥国资持续赋能。股东与客户高度互通，上下游资源深度联动，带来稳定长期订单，同步落地技术协同、产能共建，叠加上市募资持续扩产，充分把握 AI+XR 浪潮下硅基 OLED 行业增长红利。

◆ 募投扩产匹配未来需求，战略客户锁定订单

公司在手订单充足且与 XR 战略客户深度绑定未来产能，2026 年 5 月，公司公告与特定客户指定交易对手方歌尔光学香港签订价值约 16 亿元人民币的硅基 OLED 微显示屏销售合同，为未来业绩提供坚实保障。

IPO 募集资金 20.15 亿元，其中约 16.09 亿元将用于“超高分辨率硅基 OLED 微型显示器件生产线扩建项目”，将有效扩充公司 12 英寸硅基 OLED 显示屏产能规模并将年产能扩产至 1,080 万块屏。满足下游旺盛需求，进一步提升公司市场竞争力。

◆ 投资建议

公司作为全球硅基 OLED 微显示屏领域的领军企业，凭借全栈自研的技术实力以及 12 英寸产线的先发优势，将深度受益于 AI 与 XR 产业融合带来的快速增长。预计 2026-2028 年分别实现归母净利润 0.77 亿元、3.79 亿元、6.51 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

新产品研发进度不及预期；行业竞争加剧；产能建设不及预期；订单兑现不及预期的风险。

财务数据与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	280.06	513.04	1982.51	3245.62	4319.58
增长率（%）	29.99%	83.19%	286.42%	63.71%	33.09%
归母净利润（百万元）	-246.80	-212.33	77.38	379.27	650.95
增长率（%）	18.84%	13.96%	136.44%	390.13%	71.63%
毛利率（%）	21.52%	21.80%	26.96%	28.02%	28.45%
每股收益（元）	-0.25	-0.21	0.08	0.38	0.65
市盈率 PE	-205.76	-239.15	656.22	133.89	78.01
市净率 PB	23.47	25.65	24.68	20.84	16.45
净资产收益率 ROE（%）	-11.40%	-10.72%	3.76%	15.56%	21.08%

资料来源：ifind，中航证券研究

财务报表与财务指标（百万元）

资产负债表							利润表						
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	75.15	284.35	596.35	198.25	324.56	431.96	营业收入	215.45	280.06	513.04	1982.51	3245.62	4319.58
应收票据及账款	60.80	74.97	231.27	661.28	1082.60	1440.83	营业成本	178.75	219.78	401.20	1448.01	2336.31	3090.66
预付账款	13.29	5.41	9.30	65.52	107.26	142.76	税金及附加	3.13	2.64	3.91	9.32	14.61	17.28
其他应收款	22.86	33.33	559.25	869.15	1422.90	1893.74	销售费用	9.10	9.59	9.90	11.90	12.98	15.55
存货	244.46	182.43	383.05	1521.59	2455.03	3247.71	管理费用	80.97	72.10	81.78	93.18	113.60	120.95
其他流动资产	1280.19	869.95	780.63	1004.40	1178.29	1326.14	研发费用	287.30	268.66	264.08	350.90	389.47	438.44
流动资产总计	1696.75	1450.44	2559.85	4320.19	6570.65	8483.13	财务费用	6.97	1.73	-8.36	0.98	7.12	-7.13
长期股权投资	10.93	11.29	12.00	11.49	10.97	10.45	资产减值损失	-20.68	-13.94	-12.58	-19.83	-21.10	-21.60
固定资产	916.04	1041.38	1468.54	1562.04	1720.76	1918.60	信用减值损失	-0.41	0.37	0.13	-0.23	-0.38	-0.51
在建工程	284.58	512.03	1084.83	1504.03	1356.55	1042.42	其他经营损益	0.00	-0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	24.77	42.21	62.88	50.36	37.84	25.33	投资收益	4.18	7.07	1.94	4.40	4.40	4.40
长期待摊费用	1.36	0.50	0.28	0.14	0.00	0.00	公允价值变动损益	33.88	25.32	21.68	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	131.78	90.25	50.97	50.97	50.97	50.97	资产处置收益	0.19	3.38	0.00	1.19	1.19	1.19
非流动资产合计	1369.46	1697.65	2679.50	3179.02	3177.09	3047.76	其他收益	29.42	25.15	15.68	23.42	23.42	23.42
资产总计	3066.21	3148.09	5239.36	7499.21	9747.74	11530.89	营业利润	-304.17	-247.10	-212.61	77.16	379.05	650.73
短期借款	19.98	0.00	132.63	329.32	189.38	47.36	营业外收入	0.16	0.33	0.30	0.26	0.26	0.26
应付票据及账款	111.89	165.17	575.05	2062.92	3200.43	3810.41	营业外支出	0.08	0.03	0.02	0.04	0.04	0.04
其他流动负债	76.31	105.07	1264.95	1836.75	2944.80	3886.57	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	208.17	270.24	1972.63	4229.00	6334.61	7744.34	利润总额	-304.10	-246.80	-212.33	77.38	379.27	650.95
长期借款	333.04	541.57	1017.47	943.57	707.22	429.69	所得税	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	135.96	172.28	269.16	269.16	269.16	269.16	净利润	-304.10	-246.80	-212.33	77.38	379.27	650.95
非流动负债合计	469.01	713.85	1286.64	1212.74	976.39	698.85	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	677.18	984.09	3259.27	5441.73	7311.00	8443.19	归属母公司股东净利润	-304.10	-246.80	-212.33	77.38	379.27	650.95
股本	900.00	900.00	900.00	900.00	900.00	900.00	EBITDA	-195.38	-134.09	-80.78	478.33	887.80	1272.63
资本公积	2281.21	2302.97	2331.40	2331.40	2331.40	2331.40	NOPLAT	-356.93	-306.57	-261.01	76.95	384.98	642.41
留存收益	-792.18	-1038.97	-1251.31	-1173.93	-794.66	-143.71	EPS(元)	-0.30	-0.25	-0.21	0.08	0.38	0.65
归属母公司权益	2389.03	2164.00	1980.09	2057.47	2436.74	3087.69	主要财务比率						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
股东权益合计	2389.03	2164.00	1980.09	2057.47	2436.74	3087.69	成长能力						
负债和股东权益合计	3066.21	3148.09	5239.36	7499.21	9747.74	11530.89	营收增长率	13.13%	29.99%	83.19%	286.42%	63.71%	33.09%
现金流量表							会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营业利润增长率	-22.94%	18.76%	13.96%	136.29%	391.23%	71.67%
税后经营利润	-304.10	-246.80	-212.33	48.16	350.05	621.73	EBIT增长率	-21.38%	17.52%	9.95%	135.51%	393.08%	66.62%
折旧与摊销	101.75	110.98	139.90	399.97	501.41	628.81	EBITDA增长率	-32.77%	31.37%	39.75%	692.11%	85.60%	43.35%
财务费用	6.97	1.73	-8.36	0.98	7.12	-7.13	归母净利润增长率	-22.87%	18.84%	13.96%	136.44%	390.13%	71.63%
投资损失	-4.18	-7.07	-1.94	-4.40	-4.40	-4.40	经营现金流增长率	-28.36%	73.63%	702.89%	-17.97%	168.36%	1.01%
营运资金变动	-102.39	56.99	507.92	-98.76	121.40	-253.33	盈利能力						
其他经营现金流	15.17	8.55	30.73	28.03	28.03	28.03	毛利率	17.03%	21.52%	21.80%	26.96%	28.02%	28.45%
经营性现金净流量	-286.78	-75.62	455.93	373.98	1003.61	1013.72	净利率	-141.15%	-88.12%	-41.39%	3.90%	11.69%	15.07%
资本支出	271.56	330.89	747.13	900.00	500.00	500.00	营业利润率	-141.18%	-88.23%	-41.44%	3.89%	11.68%	15.06%
长期投资	-9.00	-9.37	0.00	0.00	0.00	0.00	ROE	-12.73%	-11.40%	-10.72%	3.76%	15.56%	21.08%
其他投资现金流	-681.05	422.20	23.84	6.10	6.10	6.10	ROA	-9.92%	-7.84%	-4.05%	1.03%	3.89%	5.65%
投资性现金净流量	-961.60	81.94	-723.28	-893.90	-493.90	-493.90	ROIC	-30.05%	-21.83%	-16.60%	4.26%	15.10%	25.16%
短期借款	-32.85	-19.98	132.63	196.70	-139.94	-142.02	估值倍数						
长期借款	2.54	208.52	475.91	-73.90	-236.35	-277.53	P/E	-166.99	-205.76	-239.15	656.22	133.89	78.01
普通股增加	788.56	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/S	235.70	181.32	98.98	25.61	15.65	11.76
资本公积增加	343.89	21.76	28.43	0.00	0.00	0.00	P/B	21.26	23.47	25.65	24.68	20.84	16.45
其他筹资现金流	-10.60	-13.74	-56.09	-0.98	-7.12	7.13	股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
筹资性现金净流量	1091.55	196.57	580.87	121.82	-383.41	-412.42	EV/EBIT	-167.59	-204.79	-229.30	654.29	131.72	78.40
现金流量净额	-161.09	205.20	309.63	-398.10	126.31	107.40	EV/EBITDA	-254.87	-374.30	-626.41	107.19	57.33	39.66
							EV/NOPLAT	-139.51	-163.71	-193.88	666.27	132.20	78.57

数据来源：同花顺iFind

资料来源：ifind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人士或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558
传 真: 010-59562637