仅供内部参考，请勿外传

翰博高新（301321.SZ）

2026 年 06 月 28 日

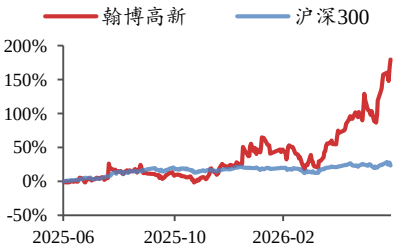
背光显示模组龙头，拟收购切入湿电子化学品领域

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

日期	2026/6/26
当前股价(元)	42.74
一年最高最低(元)	43.38/14.86
总市值(亿元)	79.68
流通市值(亿元)	63.09
总股本(亿股)	1.86
流通股本(亿股)	1.48
近 3 个月换手率(%)	302.67

股价走势图



数据来源：聚源

陈蓉芳（分析师）
chenrongfang@kysec.cn
证书编号：S0790524120002

张威震（分析师）
zhangweizhen@kysec.cn
证书编号：S0790525020002

祁海超（联系人）
qihaichao@kysec.cn
证书编号：S0790125070022

● 背光显示模组龙头，参股公司拟收购布局湿电子化学品业务

翰博高新主业包括背光显示模组及相关核心零部件，产品覆盖 TFT-LCD 与 Mini-LED 背光显示模组等。2025 年公司实现营收 32.77 亿元/yoy+39.6%，归母净利润-0.97 亿元，亏损同比收窄；2026 年 Q1 实现营收 9.27 亿元/yoy+27.2%，归母净利润 0.05 亿元，单季度扭亏为盈。随传统消费电子回温，车载显示业务稳步推进，公司新建工厂产能利用率提升，在产品结构优化与费用控制下，公司盈利能力有望持续修复。与此同时，公司参股公司芯东进拟收购切入湿电子化学品领域，发展前景广阔。我们预计 2026-2028 年公司实现营收 41.40/54.25/71.33 亿元，实现归母净利润 0.98/2.18/3.46 亿元，当前股价对应 PE 81.2/36.5/23.0 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

● 主业：显示技术升级/AI PC 换机需求/车载新业务打开背光显示模组成长空间

翰博高新主业产品广泛应用于笔记本电脑、平板电脑、显示器及汽车等终端场景。随消费电子市场逐步回暖，Mini-LED 等新兴显示技术渗透提升，个人 Agent 场景带动 AI PC 换机潮，面板模组行业景气度或回升。同时智能汽车发展带动全球车载智能显示市场规模提升，Precedence Research 预计该市场将由 2025 年的 136.3 亿美元提升至 2035 年的 210.9 亿美元。公司客户覆盖京东方、TCL 华星等全球主流面板厂、以及全球主流 Tier1 及整车厂，终端品牌丰富，技术水平先进。

● 外延：参股公司拟收购东进在华资产切入湿化学品领域

2026 年 2 月 12 日，翰博高新发布关于参股公司收购资产的公告，公司董事会审议通过参股公司合肥芯东进新材料科技有限公司收购韩国东进及其子公司设立的特殊目的公司（SPV）70%股权的议案。公司于 2025 年 12 月参股设立合肥芯东进（持股 45%），拟以 1.42 亿美元收购韩国东进在华湿化学品资产 70%股权。根据中国电子材料行业协会的数据，中国显示面板用湿化学品需求量预计由 2024 年的 102.8 万吨提升至 2028 年的 151.7 万吨。未来翰博高新将依托参股公司平台，持续推进高端电子材料的研发与产业化储备，逐步构建覆盖高端显示至半导体领域的材料产品体系，有望形成材料业务的新增长极，为中长期发展增添新动能。

● 风险提示：新增产能消化风险、客户集中风险、显示技术迭代带来的风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,347	3,277	4,140	5,425	7,133
YOY(%)	8.5	39.6	26.3	31.0	31.5
归母净利润(百万元)	-215	-97	98	218	346
YOY(%)	-505.7	54.9	201.3	122.5	58.5
毛利率(%)	10.1	10.0	15.9	16.7	17.6
净利率(%)	-9.2	-3.0	2.4	4.0	4.8
ROE(%)	-15.8	-12.6	8.6	16.2	20.3
EPS(摊薄/元)	-1.15	-0.52	0.53	1.17	1.85
P/E(倍)	-37.1	-82.3	81.2	36.5	23.0
P/B(倍)	7.6	8.6	7.8	6.4	5.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

目 录

1、 翰博高新：背光显示模组龙头，看好主营业绩反转回升 4
1.1、 发展历程：内生外延双轮驱动，十余年成就背光显示模组龙头 4
1.2、 主营业务：纵向一体化产品体系，背光模组贡献核心收入 4
1.3、 股权架构：实控人控制权稳定，核心股东持股结构清晰 6
1.4、 财务状况：营收增长势头强劲，盈利修复进行中 6
2、 背光模组：面板关键组件，受益于 IT 与车载显示需求增长 9
2.1、 显示技术迭代，背光显示模组同步升级 9
2.1.1、 背光显示模组：显示面板制造核心工艺 9
2.1.2、 TFT-LCD 背光显示技术路线相对成熟， 10
2.1.3、 Mini LED 背光显示技术广泛应用于新型显示面板 11
2.2、 半导体显示稳步升级，车载显示打开增量空间 12
2.2.1、 半导体显示面板：受益于消费电子行业回暖 12
2.2.2、 车载显示面板：受益于智能车载显示需求上行 14
2.3、 智能制造提效降本，全球化布局加速放量 16
3、 拟收购切入湿化学品领域，打开材料业务第二增长曲线 18
3.1、 参股公司拟收购东进在华资产，加速布局高端电子材料 18
3.2、 湿化学品应用：集成电路、面板与光伏协同驱动需求增长 18
4、 盈利预测与估值 23
4.1、 盈利预测 23
4.2、 可比公司估值 23
5、 风险提示 24
附：财务预测摘要 25

图表目录

图 1： 翰博高新起步于 2009 年，资本运作与产业扩建同步推进 4
图 2： 公司核心产品聚焦背光显示模组（标红部分为公司产品） 5
图 3： 翰博高新精密结构件产品种类丰富 5
图 4： 翰博高新 2025 年背光显示模组与零部件业务占比超九成 5
图 5： 翰博高新核心股东持股结构稳定 6
图 6： 翰博高新 2025 年营业收入持续增长（亿元） 7
图 7： 翰博高新 2025 年归母净利润亏损同比收窄（亿元） 7
图 8： 翰博高新 2025 年主营业务盈利能力修复 7
图 9： 翰博高新经营性现金流水平可控（亿元） 7
图 10： 翰博高新 2025 年整体盈利水平提升 7
图 11： 翰博高新 2021-2025 年期间费用率控制良好 7
图 12： 背光技术发展历史悠久 9
图 13： 背光模组处于显示面板产业关键环节 9
图 14： 全球背光显示模组市场规模预计稳步增长（亿美元） 10
图 15： 翰博高新背光模组行业竞争力国内前列 10
图 16： TFT-LCD 属于被动发光式显示面板 11
图 17： TFT-LCD 技术工艺制程主要分为前、中、后三段 11

仅供内部参考，请勿外传

图 18： Mini LED 背光显示效果优于传统背光 11
图 19： 不同显示技术产品参数差距较大 11
图 20： Mini LED 背光模组相较于传统显示模组工艺更加复杂 12
图 21： 半导体显示面板主要有 LCD 和 OLED 两类（亿美元） 13
图 22： Mini LED 背光产品产值有望快速增长（亿美元） 13
图 23： 电视与智能手机为 LCD 面板下游主要应用 13
图 24： 智能手机为 OLED 面板下游主要应用 13
图 25： NVIDIA RTX Spark 笔电产品发布 14
图 26： 全球 AI PC 市场渗透率有望进一步提升 14
图 27： 智能车载显示面板应用场景广泛 15
图 28： 中国乘用车主要智能座舱显示产品仍处于导入和渗透提升阶段 15
图 29： 全球智能汽车显示市场规模稳步增长（亿美元） 15
图 30： 翰博高新车载客户全球显示市场份额较大 16
图 31： 翰博高新与下游车载应用客户建立广泛合作关系 16
图 32： 翰博高新主要产品的产能存在进一步释放空间（kpcs） 17
图 33： 2025 年标的公司与东进集团营收与净利润对比（亿元人民币） 18
图 34： 湿电子化学品处于半导体制造关键产业链 19
图 35： 湿化学品主要用于集成电路、显示面板和光伏领域（2024 年，万吨） 19
图 36： 湿电子化学品三大应用场景需求量持续增长（万吨） 19
图 37： 湿电子化学品在集成电路制造中的应用广泛 20
图 38： 中国集成电路用湿电子化学品市场规模稳步增长（亿元） 20
图 39： 集成电路用湿电子化学品细分种类丰富 21
图 40： 中国大陆集成电路用湿电子化学品市场份额有进一步提升空间 21
图 41： 湿电子化学品广泛用于显示面板制造环节 21
图 42： 中国显示面板用湿电子化学品需求量有望稳步增长（万吨） 22
图 43： TFT-LCD 面板用湿化学品种类繁多（万吨） 22
图 44： OLED 面板用湿化学品需求量快速增长（万吨） 22

表 1： 不同显示技术路线对比 9
表 2： 不同应用领域湿电子化学品等级要求不同 20
表 3： 翰博高新业务拆分（单位：百万元） 23
表 4： 翰博高新可比公司（截止 2026 年 6 月 26 日） 24

仅供内部参考，请勿外传

1、 翰博高新：背光显示模组龙头，看好主营业绩反转回升

1.1、 发展历程：内生外延双轮驱动，十余年成就背光显示模组龙头

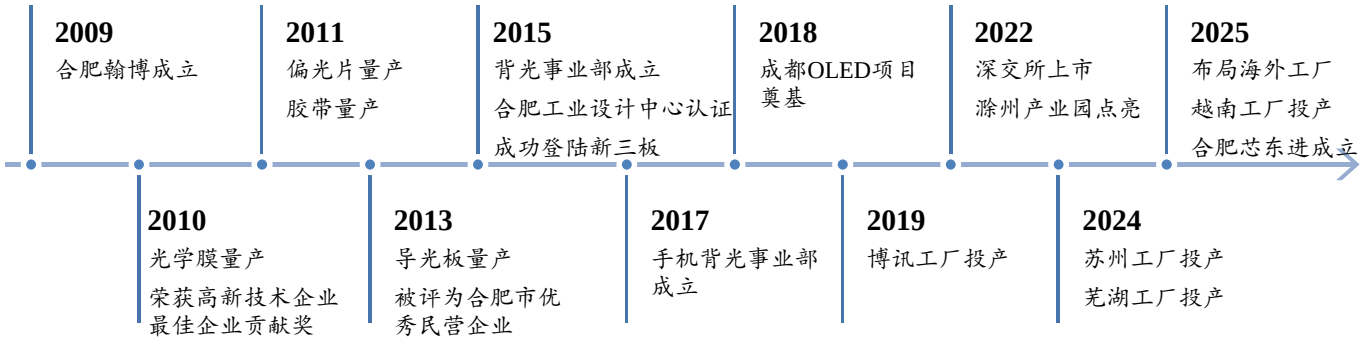
公司深耕背光显示模组，内生外延完善产品布局。翰博高新成立于 2009 年，早期以光学及导光板相关业务切入显示产业链，并逐步完成背光模组核心制造能力建设。2010 年，公司实现光学膜量产，并获评高新技术企业及最佳企业贡献奖；2011 年偏光片量产，2013 年导光板量产，产品体系从单一光学材料逐步延伸至背光模组关键部件，为后续一体化配套能力奠定基础。

2015 年，公司背光事业部成立，并通过合肥工业设计中心认证，同年成功登陆新三板，进入规范化资本运作阶段，后续业绩快速增长，营收和员工规模显著扩大。2017 年，公司进一步成立手机背光事业部，切入手机终端显示配套领域；2018 年，成都 OLED 项目奠基，显示业务布局进一步向新型显示方向延伸。2019 年，博讯工厂投产，公司产能规模继续扩张，制造交付能力持续增强。

2022 年，公司正式登陆深交所，同年滁州产业园建成，资本平台与产业基地建设同步推进；2024 年，苏州工厂及芜湖工厂相继投产，公司在长三角区域的生产布局进一步完善。2025 年，公司继续推进海外产能建设，越南工厂投产，同时合肥芯达成立，全球制造配套能力增强。2026 年，公司发布关于参股公司收购资产公告，通过参股公司合肥芯东进收购韩国东进及其子公司设立的特殊目的公司（SPV）70%股权，外延切入湿电子化学品领域。

整体来看，公司主业发展路径：“关键部件切入—背光模组扩张—新型显示布局—国内外产能协同”，经过十余年发展，已经成长为半导体显示面板重要背光显示模组一站式综合方案提供商。

图1：翰博高新起步于 2009 年，资本运作与产业扩建同步推进



资料来源：公司官网、开源证券研究所

1.2、 主营业务：纵向一体化产品体系，背光模组贡献核心收入

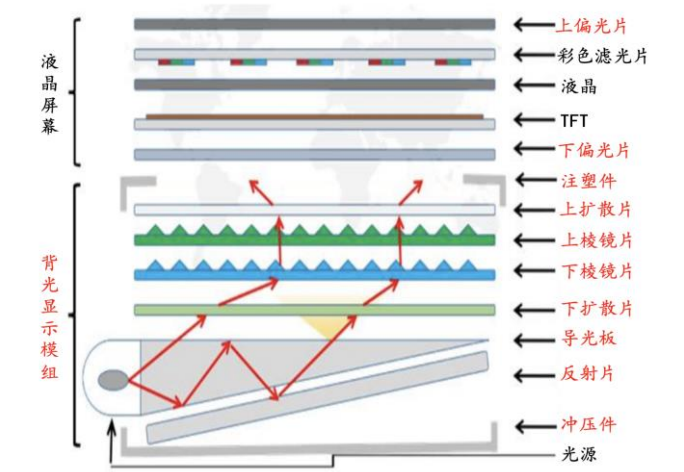
公司主业以背光显示模组和零部件为核心。翰博高新主营业务围绕背光显示模组及相关核心零部件展开，产品体系覆盖 TFT-LCD 背光显示模组、Mini-LED 背光显示模组、导光板、精密结构件及光学膜材等。背光显示模组是液晶显示面板的重要组成部分，主要承担提供均匀面光源的功能，与液晶屏幕共同完成偏振、明暗调节和颜色混合，最终形成显示图像。公司早期以导光板、光学膜等背光关键部件切

仅供内部参考，请勿外传

入产业链，并逐步向背光显示模组整机配套延伸，形成了从核心零部件到模组产品的纵向一体化能力。

从产品结构看，传统 TFT-LCD 背光显示模组仍是公司业务基本盘，主要应用于消费电子、车载显示、工业控制等终端领域。其中，导光板作为背光模组的核心部件，直接影响产品的辉度、均匀度及显示画面质量，是体现公司光学设计和制造工艺能力的重要环节；精密结构件、反射片、扩散片、棱镜片及胶粘类产品则共同承担遮光、反射、扩散、增亮、固定和轻薄化等功能，是公司实现背光模组性能优化和稳定交付的重要支撑。

图2：公司核心产品聚焦背光显示模组（标红部分为公司产品）



资料来源：公司公告、开源证券研究所

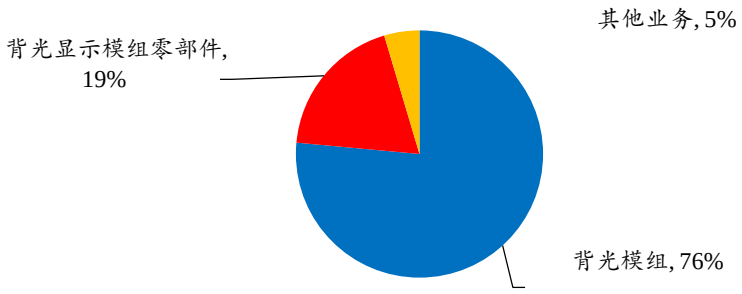
图3：翰博高新精密结构件产品种类丰富



资料来源：公司官网

从收入结构看，公司收入主要由背光模组业务贡献。2025 年公司背光模组收入为 25.05 亿元，占比约 76%，仍是公司最核心的业务基本盘；背光显示模组零部件收入为 6.20 亿元，占比约 19%，其他业务收入为 1.51 亿元，占比约 5%。整体来看，公司业务结构较为清晰，背光模组与相关零部件合计贡献收入超过九成。

图4：翰博高新 2025 年背光显示模组与零部件业务占比超九成



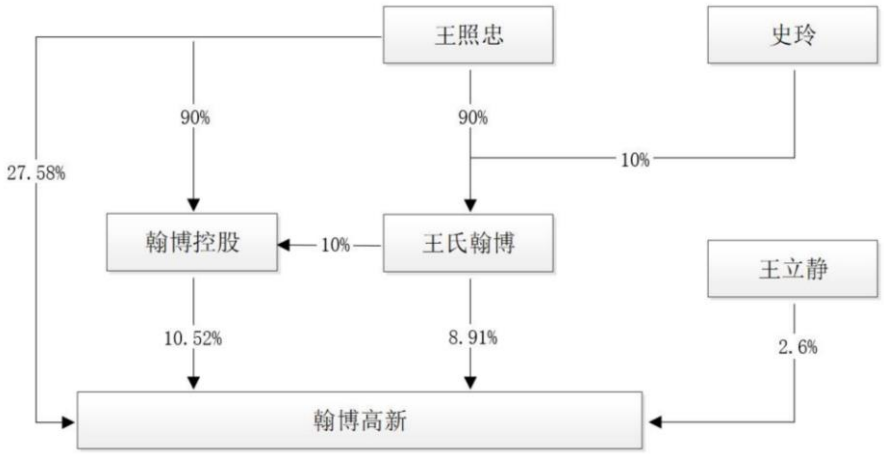
数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

1.3、 股权架构：实控人控制权稳定，核心股东持股结构清晰

王照忠先生为公司实际控制人，并通过直接持股及间接持股方式对公司形成稳定控制。截至 2026 年 3 月 31 日，王照忠先生直接持有公司 27.58%股权；同时，其持有翰博控股与王氏翰博各 90%股权，而翰博控股持有翰博高新 10.52%股权，王氏翰博持有翰博高新 8.91%股权并额外持有翰博控股 10%股权。综合计算，王照忠通过直接及间接方式累计持有公司 46.01%股权，形成较为集中的一致行动控制结构。

图5：翰博高新核心股东持股结构稳定



资料来源：公司公告

1.4、 财务状况：营收增长势头强劲，盈利修复进行中

营收增长势头强劲，新建产能爬坡期固定成本折旧拖累盈利。

2023—2025 年，公司营业收入分别为 21.63 亿元、23.47 亿元和 32.77 亿元，同比增速分别为-2%、8%和 40%。2025 年收入规模已超过 2021 年水平，主要得益于背光模组主业的复苏与新增产能的释放。

同一时期，随新建生产基地持续产能爬坡，固定成本分摊压力较大，在营收增长的同时，盈利指标结构性承压。2023-2025 年，公司毛利率/净利率由 15%/2%下行至约 10%/-4%；归母净利润分别为 0.53 亿元、-2.15 亿元和-0.97 亿元。核心原因在于：新建项目折旧增加导致制造费用上升，订单向量产转化过程中固定成本与人工成本相对偏高，规模效应尚未充分释放。我们认为，这一现象反映的是典型的产能建设周期特征——短期盈利承压，但长期潜力明确。

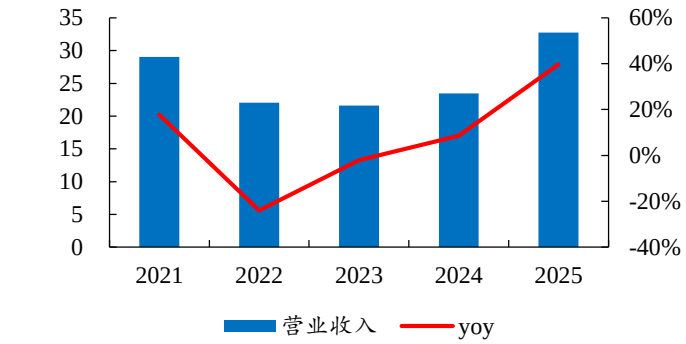
费用控制力度强化，经营情况明显改善。

亏损收窄背后，费用管理的优化效果逐步显现：2025 年管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 6.74%、3.79%和 1.65%，均较 2024 年有所下降。同时，公司客户订单稳步增加，毛利额同比增加约 1 亿元，降本增效推进下期间费用增幅远低于收入增幅，形成了对净利润的有力支撑。

经营情况方面，逐季来看，2025 年公司营收稳定进入上行通道，2026 年 Q1 营收同比增长 27.2%，环比增长 8.7%，盈利方面已实现扭亏。

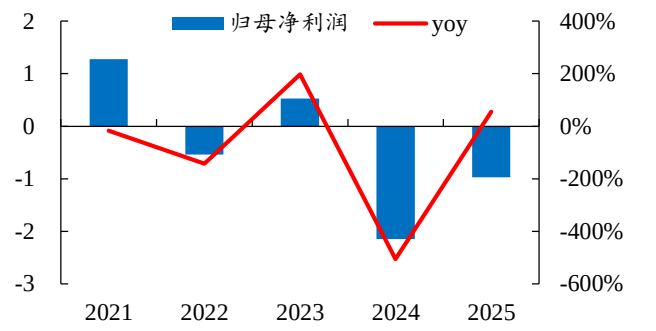
仅供内部参考，请勿外传

图6：翰博高新 2025 年营业收入持续增长（亿元）



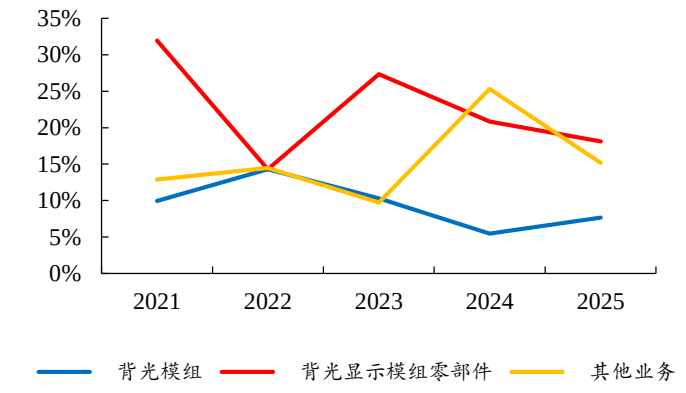
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：翰博高新 2025 年归母净利润亏损同比收窄（亿元）



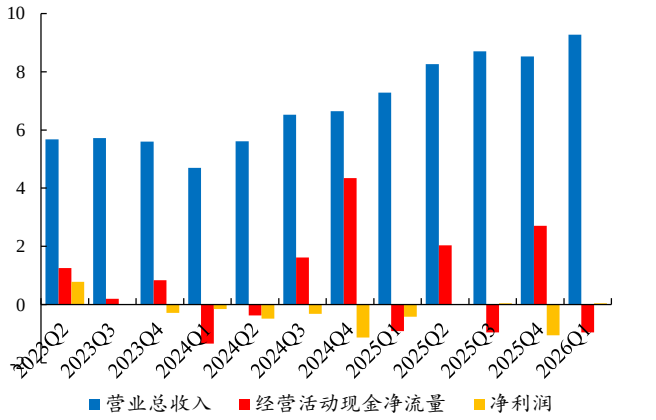
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：翰博高新 2025 年主营业务盈利能力修复



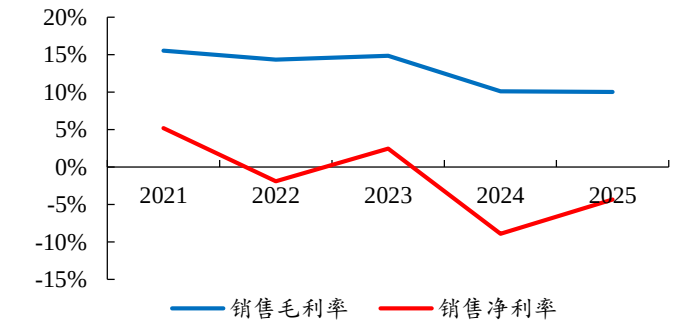
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：翰博高新经营性现金流水平可控（亿元）



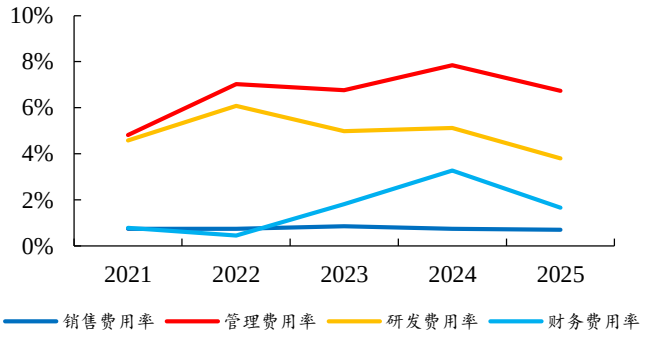
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：翰博高新 2025 年整体盈利水平提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：翰博高新 2021-2025 年期间费用率控制良好



数据来源：Wind、开源证券研究所

主业修复路径明确，多因素共振下盈利弹性有望加速释放

往后看，公司盈利能力进一步修复的逻辑清晰：

一是外部需求端的回暖。消费电子市场逐步回温，新能源车业务稳步推进，将为传统背光模组与车载显示业务提供增量空间。

仅供内部参考，请勿外传

二是产能利用率的提升。新建工厂（苏州、芜湖、越南）正处于爬坡初期，随着订单饱和度上升，单位固定成本将快速下降，规模效应释放空间充足。

三是产品结构的优化。Mini-LED 及车载显示等高附加值产品的放量，将逐步改善整体毛利率水平；同时背光模组主业毛利率已呈回升态势，从 2024 年的 5%提升到 2025 年的 8%，主业定价权与成本控制均在向好。

四是费用率的持续优化。在收入规模扩大的基础上，期间费用率仍有进一步压缩空间。

综合上述因素，我们认为公司主业盈利能力有望迎来加速修复。

仅供内部参考，请勿外传

2、 背光模组：面板关键组件，受益于 IT 与车载显示需求增长

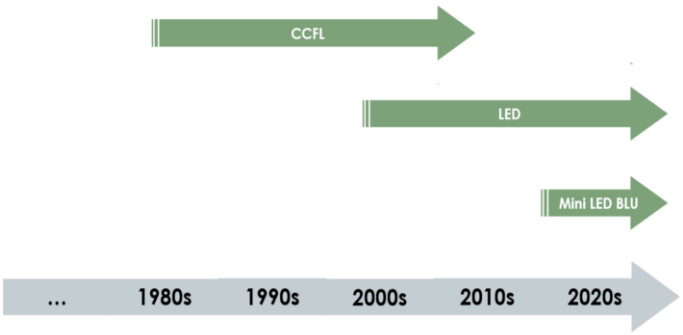
2.1、 显示技术迭代，背光显示模组同步升级

2.1.1、 背光显示模组：显示面板制造核心工艺

背光模组是 LCD 显示关键组件，Mini-LED 技术推动产品升级。背光模组的发展可以追溯到二战时期，超小型钨丝灯作为飞机仪表的背光源，这是背光模组发展的初始阶段。经过半个世纪的发展，如今背光模组已经成为电子领域的独立学科，并逐步成为研发热点。背光模组发展进程中，从光源分类主要有 CCFL、LED、Mini LED 等技术类型。CCFL 即冷阴极荧光灯，在 20 世纪末 21 世纪初处于市场主流地位，但 CCFL 背光源存在使用寿命较短、色阶表现不佳、发光效率低、耗电高及亮度均一性低等缺陷，逐渐被具备色域宽、亮度高及节能环保等特点的 LED 背光源所替代。

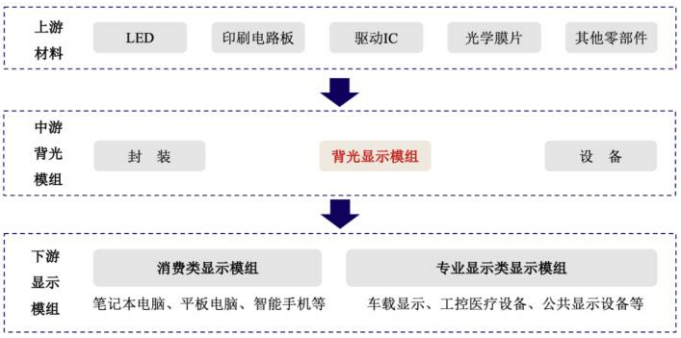
背光显示模组位于显示产业链中游，是连接上游材料与下游终端应用的关键环节。从产业链结构看，上游主要包括 LED、印刷电路板、驱动 IC、光学膜片及其他结构件等原材料和核心部件；中游企业通过封装、组装、光学设计和制程整合，将各类零部件加工形成背光显示模组；下游则广泛应用于消费类显示和专业显示领域。其中，消费类显示主要覆盖笔记本电脑、平板电脑、智能手机等终端，专业显示则包括车载显示、工控显示、医疗设备及公共显示设备等场景。

图12：背光技术发展历史悠久



资料来源：公司公告、CINNO Research

图13：背光模组处于显示面板产业关键环节



资料来源：公司公告

从显示技术路线看，LCD、Mini LED、Micro LED 与 OLED 在显示效果、成本水平和应用上存在明显差异。LCD 由于产业链成熟、成本较低、寿命较长，目前仍是消费电子、车载显示、工控及医疗显示等领域的主流方案；在此基础上，Mini LED 背光通过更精细的分区控光提升亮度、对比度和动态显示效果，相比传统 LCD 背光具备更优的画质表现，同时又保留了 LCD 产业链成熟、寿命较长的优势，因此成为中高端显示产品升级的重要方向。

表1：不同显示技术路线对比

显示技术	LCD（传统背光）	LCD（Mini LED 背光）	Mini LED（直显）	Micro LED（直显）	OLED
对比度	1000:1	1000000:1	理论极高	理论极高	理论极高
亮度（nits）	800	2000	100000	100000	600
功耗	低	中	中	中	中
寿命	长	长	长	长	中

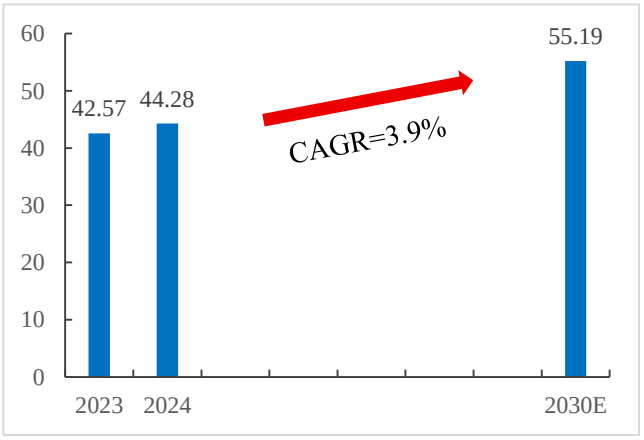
仅供内部参考，请勿外传

显示技术	LCD（传统背光）	LCD（Mini LED 背光）	Mini LED（直显）	Micro LED（直显）	OLED
成本	低	中	中	高	高
产业成熟度	高	中	中	低	高
主要应用领域	VR、手机、平板电脑、数码相机、车载显示器、医用显示仪、工控显示器等	电视、VR、笔记本、平板电脑、车载显示器、商用显示、医用显示仪、工控显示器等	商用显示等	少量应用于 AR、穿戴	中高端智能手机等小尺寸屏幕市场、中大尺寸市场无优势

资料来源：公司公告、开源证券研究所

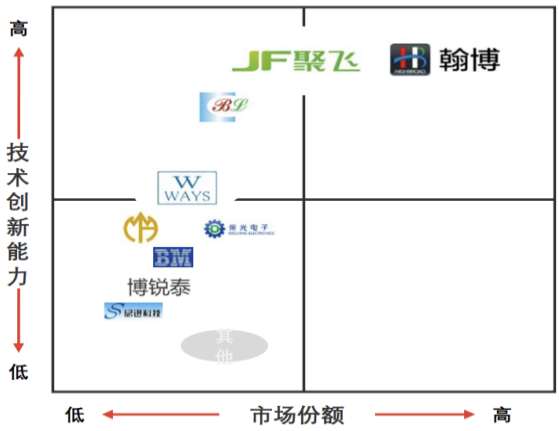
背光显示模组市场规模稳步上升，翰博高新市场竞争力国内前列。根据 QY Research 的数据，2024 年全球背光模组市场销售额达到 44.28 亿美元，预计 2030 年将达到 55.19 亿美元，2024-2030 年复合增长率为 3.7%。在全球背光模组产业发展初期，日韩系企业发展较为领先，背光模组厂商主要集中在日本、韩国、中国台湾等地。近年来，在液晶显示面板产能向中国大陆转移的带动下，中国大陆背光模组行业加速发展，一批涉及背光模组业务的中国本土厂商涌现，如专注中小尺寸领域的伟时电子、隆利科技及宝明科技等，兼顾大中小尺寸领域的翰博高新和聚飞光电等。现阶段，中国大陆背光模组行业呈现梯队分化格局，行业集中度日渐提高，翰博高新凭借强劲的研发、设计和生产能力，通过具有竞争力的产品和服务，顺利进入下游高端应用领域，在产品、技术、服务和客户等方面建立了竞争优势，在行业竞争中处于有利地位。

图14：全球背光显示模组市场规模预计稳步增长（亿美元）



数据来源：QY Research、开源证券研究所

图15：翰博高新背光模组行业竞争力国内前列



资料来源：头豹研究院

2.1.2、 TFT-LCD 背光显示技术路线相对成熟，

显示面板一般可分为主动发光式和被动发光式，而液晶显示器（LCD）则属于其中的被动发光式，主要由彩色滤光片、背光模组、驱动电路板、偏光片、玻璃基板、液晶和控制电路等零部件组成。

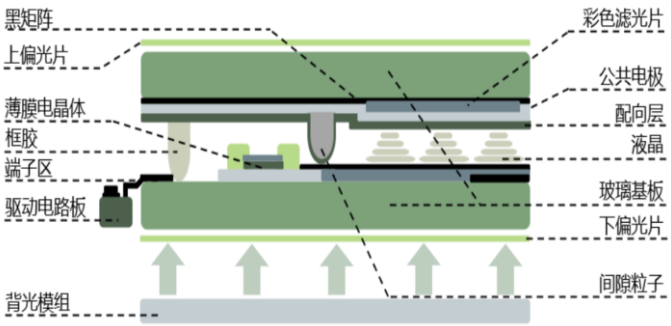
液晶显示面板主要采用 TFT-LCD 技术，其工艺制程主要分前、中、后三段。前段制程为阵列段（Array），主要负责制造 TFT 基板与彩色滤光片（CF 基板），其主要工序有基板清洗、镀膜、曝光、显影、刻蚀、剥离等环节，上述工序一般需重复 4 至 5 遍，并最终在玻璃基板上形成复杂精密的电极图形；中段制程为成盒段（Cell），是将 TFT 基板与彩色滤光片（CF 基板）经配向处理、灌注液晶后对位压合，并根据

仅供内部参考，请勿外传

设计尺寸进行切割等工序；后段制程为模组段（Module），主要负责将液晶基板的驱动 IC 压合，将印刷电路板整合，同时将液晶基板与背光显示模组进行组合。

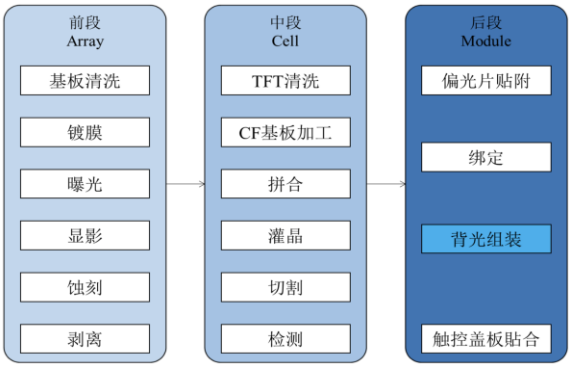
翰博高新为背光显示模组一站式综合方案提供商，主要参与液晶显示面板的后段制程。

图16：TFT-LCD 属于被动发光式显示面板



资料来源：公司公告、CINNO Research

图17：TFT-LCD 技术工艺制程主要分为前、中、后三段



资料来源：公司公告

2.1.3、 Mini LED 背光显示技术广泛应用于新型显示面板

Mini LED，又名—次毫米发光二极管，是指芯片尺寸约在 50-200μm 的 LED，其芯片尺寸和点间距介于一般的小间距 LED 和 Micro LED 之间。小间距 LED 意指点间距在 2.5mm 以下的 LED 产品；Micro LED 芯片尺寸在 50μm 以下，一般为 1-10μm 级别。自 LED 实现全彩化以来，从传统 LED 到 Micro LED，芯片尺寸和点间距微缩化成为 LED 显示技术发展确定趋势。

Mini LED 背光模组在电视、笔记本电脑、车载及室内大屏等多个领域应用前景广阔，包括苹果、TCL、海信、华硕、群创光电、友达光电、京东方等巨头纷纷推出 Mini LED 背光或类似技术的电视、显示器、VR 和车载显示等终端产品。Mini LED 背光作为传统 LCD 面板的一项赋能式的技术，其多元的应用场景、相对较低的产业化难度、较好的使用寿命、可靠性及产品经济性，吸引了产业链上中下游及众多厂商争相布局 Mini LED 产业。

图18：Mini LED 背光显示效果优于传统背光



资料来源：公司公告

图19：不同显示技术产品参数差距较大

显示技术	小间距LED	RGB Mini LED	Micro LED
LED芯片尺寸	>200μm	50~200μm	<50μm
封装	SMD/COB	倒装COB/IMD	CSP
驱动	Driver IC	Driver IC	TFT/CMOS
发光效率	中	高	高
PPI	低	中	高
对比度	低	中	高
可视角	窄	宽	宽
点间距	大	中	小
能耗	中	低	低

资料来源：公司公告、CINNO Research

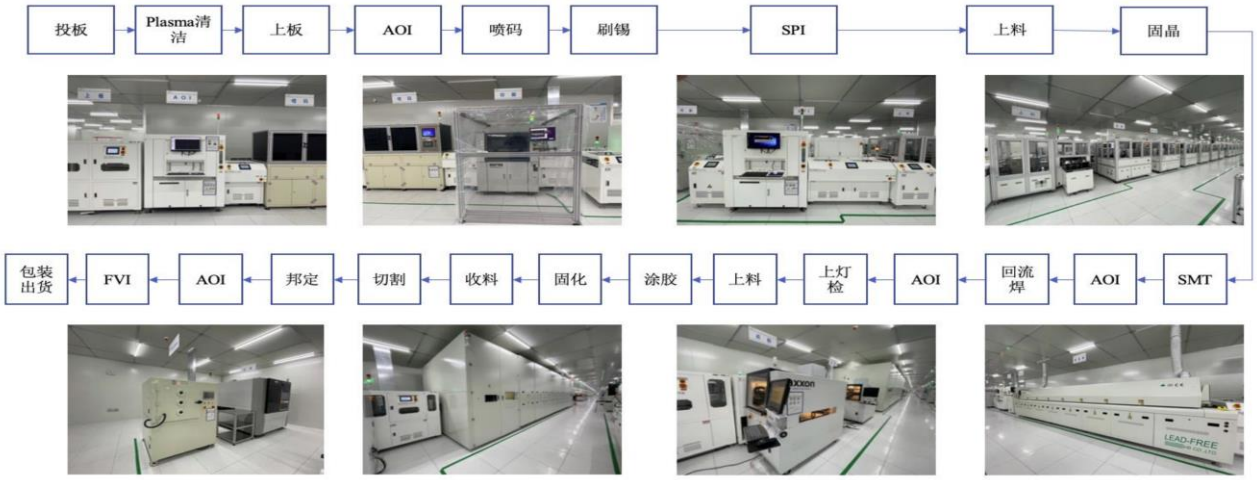
Mini LED 背光模组采用先进的区域调光技术，将背光灯板划分成几百到上万分区，相应分区可以独立打开或关闭，以改善 LCD 固有的暗态漏光问题，从而提升 LCD 对比度。因此，Mini LED 背光模组所需 LED 灯珠数量、驱动 IC 数量大量增加，由传统背光下的几十颗提升到数千颗、乃至上万颗，对固晶、刷锡、点胶等设备的

仅供内部参考，请勿外传

速度和精度要求大幅提升。因此，Mini LED 背光模组的生产工艺、生产工序与传统 LED 背光模组不同，所需机器设备也有显著差异

Mini LED 背光模组核心技术要求包括灯板电路设计、线路布局、信号处理、光机设计等领域的全面技术开发能力。**翰博高新已积累了包括"Mini LED 灯板生产工艺"、"Mini LED 灯板驱动设计"、"Mini LED 背光光学设计"等在内的多项核心技术，独立设计并自主打件组装的 Mini LED 背光产品已能够实现超高色域显示、百万级别对比度。**

图20：Mini LED 背光模组相较于传统显示模组工艺更加复杂



资料来源：公司公告

2.2、 半导体显示稳步升级，车载显示打开增量空间

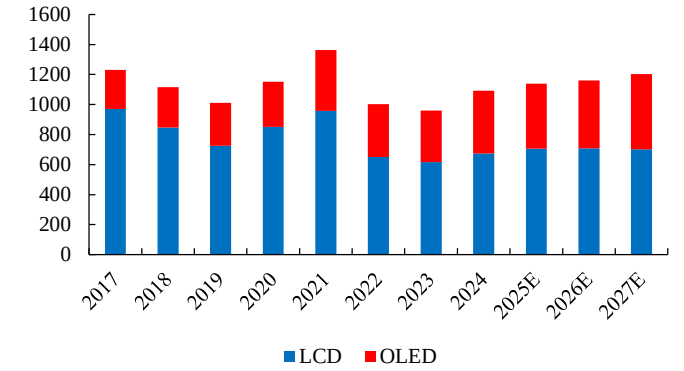
2.2.1、 半导体显示面板：受益于消费电子行业回暖

LCD 是全球半导体显示面板产业的主要技术路线。从显示面板产值结构看，根据群智咨询的数据，2024 年全球半导体显示面板产业产值中，LCD 产值约 675 亿美元，占比约 62%；OLED 产值约 417 亿美元，占比约 38%。OLED 占比近年来持续提升，而 LCD 依托成熟的产业链、较低的成本、较长的使用寿命及中大尺寸应用优势，在全球显示面板市场中占据主导地位。预计到 2027 年，全球半导体显示面板产值将达到约 1203 亿美元，其中 LCD 产值预计达到 703 亿美元，占比 58%，显示出较强的市场韧性。

近两年全球 Mini LED 背光产品产值进入加速增长阶段。根据群智咨询的数据，2024 年全球 Mini LED 背光产品产值为 25 亿美元，预计 2027 年提升至 45 亿美元，2024-2027 年复合增长率 21.6%，规模持续稳步扩张。

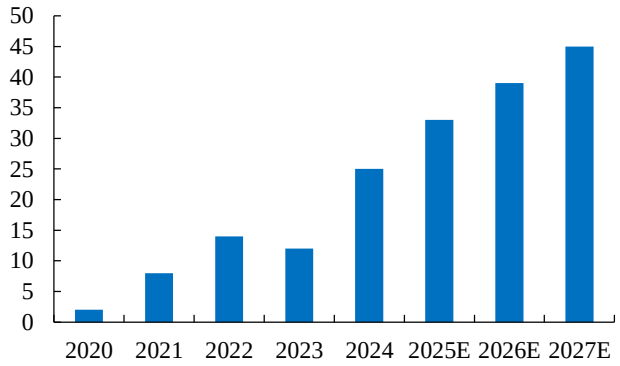
仅供内部参考，请勿外传

图21：半导体显示面板主要有 LCD 和 OLED 两类（亿美元）



数据来源：群智咨询、开源证券研究所

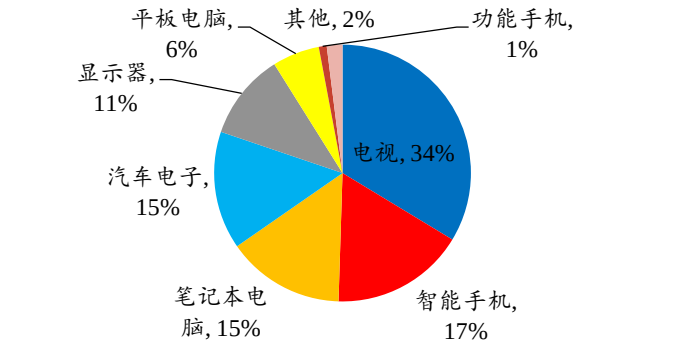
图22：Mini LED 背光产品产值有望快速增长（亿美元）



数据来源：群智咨询、开源证券研究所

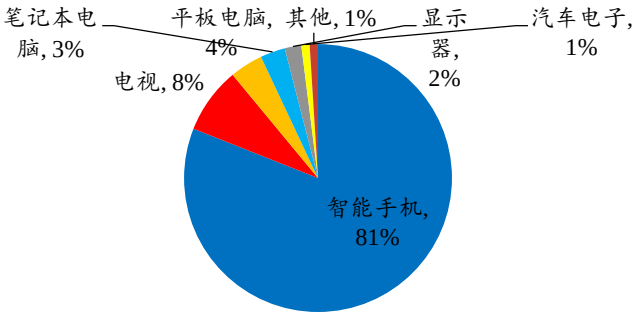
从下游应用结构看，电视、智能手机和笔记本电脑是 LCD 和 OLED 显示面板主要应用领域。根据群智咨询的数据，2024 年全球 LCD 显示面板产值中，电视占比 34%，为最大应用场景；智能手机占比 17%，笔记本电脑和汽车电子分别占比 15%，显示器占比 11%，平板电脑占比 6%。其中，笔记本电脑、显示器和平板电脑是 LCD 显示需求基础，汽车电子则是近年来成长性较强的增量方向。OLED 显示面板方面，智能手机为核心应用场景，占比达到 81%，在 OLED 面板产值中占据主导地位。电视占比 8%，为第二大应用方向；平板电脑、笔记本电脑和显示器占比分别为 4%、3%和 2%，汽车电子及其他应用占比均为 1%。整体来看，OLED 显示面板产值结构以手机为绝对主力，电视与 IT 类产品形成补充，车载等新兴场景当前占比较低。

图23：电视与智能手机为 LCD 面板下游主要应用



数据来源：群智咨询、开源证券研究所

图24：智能手机为 OLED 面板下游主要应用



数据来源：群智咨询、开源证券研究所

全球 AI PC 市场呈现增长态势，个人 Agent 场景推动 AI PC 换机潮，有望带动 IT 显示及背光模组需求释放。2026 年 6 月，NVIDIA 在台北 GTC/Computex 期间展示 RTX AI PC 相关产品，并联合 Acer、ASUS、Dell、HP、Lenovo、Microsoft、MSI 等主流 PC 品牌推进 AI PC 生态落地，AI PC 已由芯片平台逐步向整机终端扩散。随着头部芯片厂商和 PC 品牌共同推动，AI PC 有望带动新一轮笔电换机需求，并进一步拉动 IT 显示面板及背光模组需求。根据 Gartner 的数据，全球 AI PC 出货量预计由 2024 年的 3,814.5 万台提升至 2026 年的 14,311.3 万台，占整体 PC 市场比例由 15.6%提升至 54.7%；其中 AI Laptop 占整体笔记本电脑市场比例预计由 19.4%提升至 58.7%，笔记本电脑或成为 AI PC 渗透最快的终端形态之一。

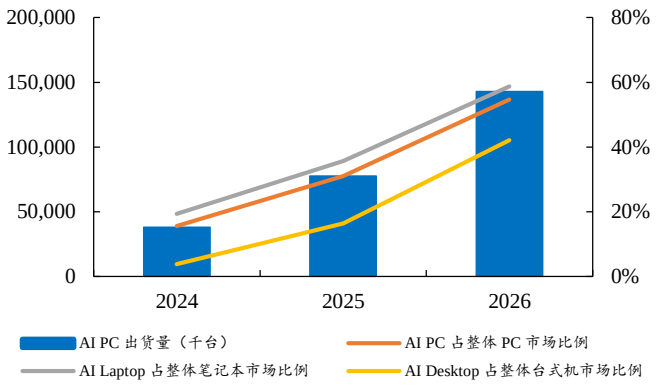
仅供内部参考，请勿外传

图25：NVIDIA RTX Spark 笔电产品发布



资料来源：Nvidia

图26：全球 AI PC 市场渗透率有望进一步提升



数据来源：Gartner、开源证券研究所

翰博高新深耕半导体显示领域十余年，具备光学设计、导光板设计、精密制造、全流程定制化及垂直整合能力，已成为国内背光显示模组及核心零部件领域的一站式综合方案提供商。公司与京东方（BOE）、TCL 华星（CSOT）、群创光电、深天马、惠科等知名面板企业客户建立了紧密的合作关系，这些企业在全球显示面板市场占据重要份额。同时，其产品还获得了华为、联想、惠普、戴尔、华硕及小米等境内外知名消费电子生产企业等终端客户认可，优质的客户为公司业务稳定增长提供了有效保障。

在新型显示领域，公司具有突出的开发技术能力，覆盖灯板电路设计、线路布局、信号处理、光机设计等，已掌握轻薄化、窄边框、异形屏及高亮度背光显示模组的相关技术并实现量产，是国内同时具备背光显示模组设计、光学开发、精密结构件、光学材料及胶粘制品等材料精加工及自动化生产能力的背光显示模组、LCM 模组厂商，实现了从高端消费电子到车载显示的全场景覆盖，多款产品实现批量交付，光学性能、功耗控制等核心技术指标达到行业领先水平。

2.2.2、 车载显示面板：受益于智能车载显示需求上行

随着新能源汽车、智能汽车等新技术的发展，以及消费者对于车内人机交互需求的不断增加，车载屏幕已成为重要的背光显示模组终端产品之一。智能座舱显示是指安装在汽车内部、用于呈现各种信息的显示设备和技术的总称。它通过视觉化的方式向驾驶员和乘客传递车辆状态、导航指引、娱乐内容以及其他相关信息。目前在车载显示器领域，主要覆盖中控屏、仪表屏、HUD、副驾屏、后排娱乐屏、流媒体后视镜等产品形态。从中国乘用车前装市场来看，根据头豹研究院的数据，中控屏和全液晶仪表屏等传统车载显示配置已基本实现较高普及，2024 年渗透率分别达到 95.5%和 76.2%；相比之下，HUD、副驾屏、后排娱乐屏及流媒体后视镜等新兴显示配置仍处于导入和渗透提升阶段。未来，随着车联网和汽车智能化技术的进一步发展，汽车内显示屏数量预计还将进一步增加，进而带动背光显示模组的市场需求。

根据 Precedence Research 的数据，全球车载智能显示市场规模预计由 2025 年的 136.3 亿美元提升至 2035 年的 210.9 亿美元，2026-2035 年 CAGR 约为 4.46%。整体增速稳定持续，车载显示具备产品生命周期长、验证壁垒高、客户粘性强等特征，对进入头部车企供应链的显示模组企业而言，业务稳定性和盈利质量相对较高。

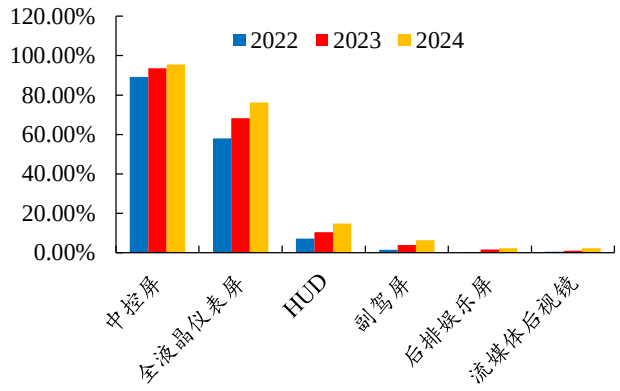
仅供内部参考，请勿外传

图27：智能车载显示面板应用场景广泛



资料来源：公司公告

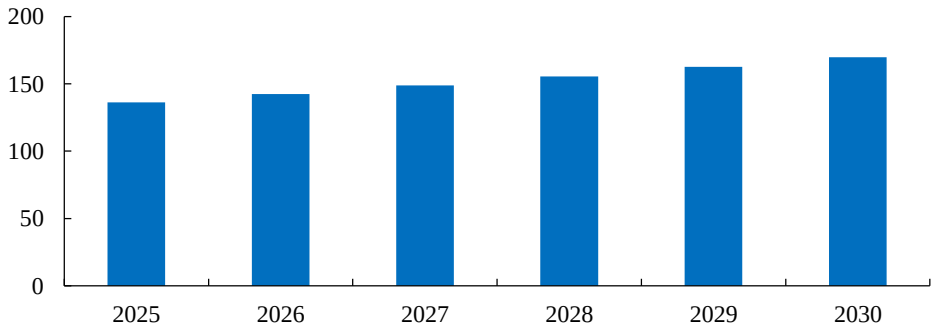
图28：中国乘用车主要智能座舱显示产品仍处于导入和渗透提升阶段



数据来源：头豹研究院、开源证券研究所

车载显示竞争格局呈现国产替代加速的态势。根据 Omdia 数据，全球车载显示面板市场竞争激烈且格局发生显著变化。2024 年全球出货量达 2.3 亿片，同比增长 8.5%。从厂商格局看，中国大陆面板厂商表现亮眼，出货量占全球市场份额超半数，达 50.5%，打破原有竞争态势。京东方出货量 4090 万片，市场份额 17.6%，凭借研发投入和产能布局，技术创新走在前列。

图29：全球智能汽车显示市场规模稳步增长（亿美元）



数据来源：Precedence Research、开源证券研究所

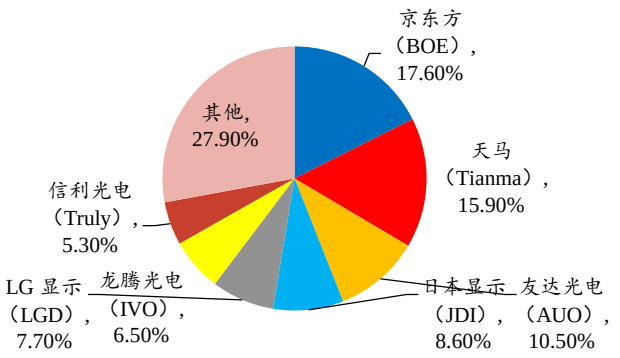
翰博高新车载显示技术创新与客户深度拓展，带动主业稳步增长。公司车载客户覆盖京东方、华星光电、群创光电、航盛电子、海微科技、诺博汽车、华阳通用等 Tier1 及整车厂，终端品牌涉及蔚来、奇瑞、一汽、广汽、吉利、福特、阿斯顿马丁等。2025 年，公司在车载 TLCM 及 Mini 领域实现突破，行业首创将压铸、Mini 灯板、背光源、模组贴合、PCBA SMT 等核心制程融合于同一工业园区。目前，公司正全力投入新项目开发中，与各大车企保持紧密沟通，深度参与方案设计与制定，发挥公司在产业链相关环节中的关键作用。新兴业务拓展方面，智能车舱业务成功进入多个 Tier1 供应链体系，车载显示领域市场竞争力持续提升，符合 GB15084-2022 标准的流媒体后视镜技术已完成全系统方案研发并获得多家主流整车厂设计认可。

技术层面，公司将持续投入流媒体后视镜下一代技术研发，HDR 算法强光抑制算法，融合 AI 技术，前瞻布局欧洲 ECE R46 标准。加速车载连屏、异形屏等创新形态落地，扩大 Mini-LED 背光在中高端车型的应用份额，重点突破精细控光、窄边框设计、量子点高色域、巨量转移及良率提升等关键工艺。2025 年，公司

仅供内部参考，请勿外传

车载显示模组技术创新取得系列突破，完成新型车用背板方案、满足高端车载显示需求的防窥背光设计、新一代超亮导光板技术、量子点高色域侧入式背光方案以及搭配 One-Film 超轻超薄背光方案等一系列核心技术成果，进一步巩固了公司在车载背光显示模组领域的技术领先地位。

图30：翰博高新车载客户全球显示市场份额较大



数据来源：Omdia、开源证券研究所

图31：翰博高新与下游车载应用客户建立广泛合作关系



资料来源：公司公告、开源证券研究所

整体来看，翰博高新聚焦消费电子、车载业务两大核心领域，已构建系统化研发矩阵，凭借差异化技术优势巩固背光显示领域领先地位，同时依托技术与工艺延伸布局新能源储能业务，不断拓宽技术开发的护城河。

2.3、 智能制造提效降本，全球化布局加速放量

往后看，智能制造提效降本，越南显示模组关键零部件工厂开工放量，新兴业务协同布局，带动翰博高新发展走向新阶段。

其一，智能制造：全自动化生产夯实效率基础，数智化转型持续降本增效。公司已实现笔记本、车载、平板等背光模组全自动化生产，自动化率超 90%，大幅提升良率与生产效率。未来将加速“急速切拉”智能检测、多模态视觉算法及智能排产机器人等工程化落地，推动从传统制造向数智制造全面转型，持续巩固成本与品质优势。

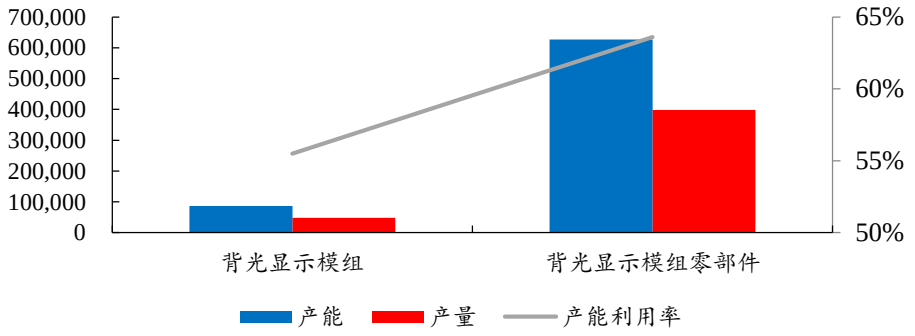
其二，全球化布局：越南双基地建成投产，携手 LGD 拓展高端显示模组国际业务。公司于 2025 年 7 月启动越南北江与胡志明双基地战略，2026 年 1 月胡志明工厂（峰诺材料）正式开业，承担精密结构件、光学材料等显示模组关键零部件的本地化生产与供应链支持，覆盖笔记本、车载电子、工业条形屏及通信终端等领域。北江工厂聚焦背光模组与 LCM 智能化生产，规划 NB/MNT 背光源产能 1400K/月、LCM 产能 500K/月。双基地的落成实现了材料本地化，形成冲压、注塑等自主能力。2025 年 11 月，公司与 LG Display 达成合作，为其提供涵盖切裂、偏贴、Bonding、BLU、LCM 及二级材料的全制程一体化生产服务。该合作进一步增强了公司在东南亚地区的业务覆盖与客户服务能力，向全球化供应满开坚实一步。

截至 2025 年 12 月 31 日，公司背光显示模组产能为 8,648 万 pcs，产量为 4,800 万 pcs，产能利用率为 55.5%，同时规划 453 万 pcs 背光显示模组在建产能；背光显示模组零部件现有产能为 62,688 万 pcs，产量为 39,867 万 pcs，产能利用率为 63.6%。整体来看，公司现有产能仍有一定释放空间，短期可支撑订单增长与收入扩张；同

仅供内部参考，请勿外传

时，在建产能延续对背光显示模组环节的投入，有助于进一步完善核心产品交付能力。结合收入端高增与毛利率改善趋势，公司背光业务由规模扩张向产品结构优化和盈利质量提升过渡，后续 Mini LED、车载显示等高附加值应用有望进一步提升产能利用率和毛利率。

图32：翰博高新主要产品的产能存在进一步释放空间（kpcs）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3、 拟收购切入湿化学品领域，打开材料业务第二增长曲线

3.1、 参股公司拟收购东进在华资产，加速布局高端电子材料

2026 年 2 月 12 日，翰博高新发布关于参股公司收购资产公告，公司董事会审议通过参股公司合肥芯东进新材料科技有限公司收购韩国东进及其子公司设立的特殊目的公司（SPV）70%股权的议案。

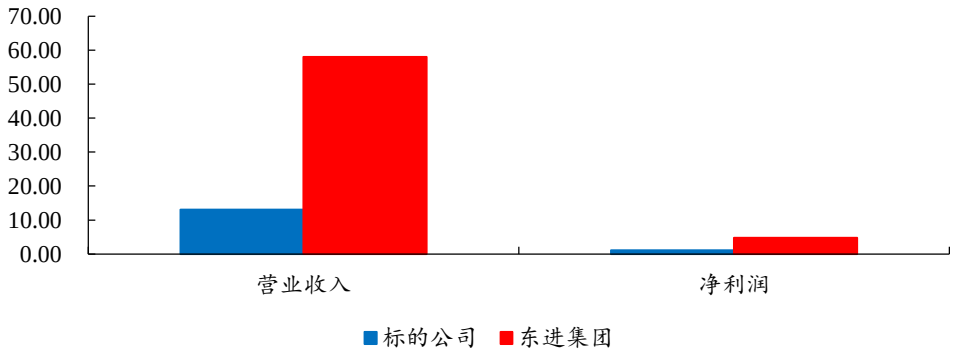
翰博高新于 2025 年 12 月参股设立合肥芯东进新材料科技有限公司（以下简称“芯东进”），注册资本 4.4 亿元，其中公司持股 45%。

芯东进作为收购韩国东进在华资产的主体平台，拟以 1.421 亿美元收购韩国东进及其全资子公司香港东进共同设立的特殊目的公司 70%股权，标的核心资产包含韩国东进境内 9 家目标公司 100%股权及 24 项相关专利。财务数据方面，9 家目标公司 2024 年实现营业收入 14.73 亿元、净利润 0.93 亿元。2025 年 1-10 月实现营业收入 13.03 亿元、净利润 1.08 亿元。

据翰博高新 2026 年 5 月的投资者关系活动记录表，截止目前，东进世美肯（上海）新材料有限公司已设立并拟作为项目公司归集持有本次收购的资产。芯东进收购韩国东进在华湿电子化学品资产正按收购协议约定有序推进相关交割事项。

依托参股公司在电子材料领域的战略布局，未来，翰博高新或将持续推进高端电子材料研发与产业化储备，一方面聚焦超高纯湿电子化学品纯化技术，另一方面，稳步推进有机绝缘膜、CMP 研磨液及清洗液等功能性电子材料的研发与成果转化，逐步构建覆盖高端显示至半导体领域的材料产品体系。

图33：2025 年标的公司与东进集团营收与净利润对比（亿元人民币）



数据来源：公司公告、Wind、开源证券研究所（注：东进集团(DONGJIN)为韩股上市公司，股票代码 005290.KS，上述对比以标的资产披露 2025 年 1-10 月数据对比东进集团 2025 年度财务数据）

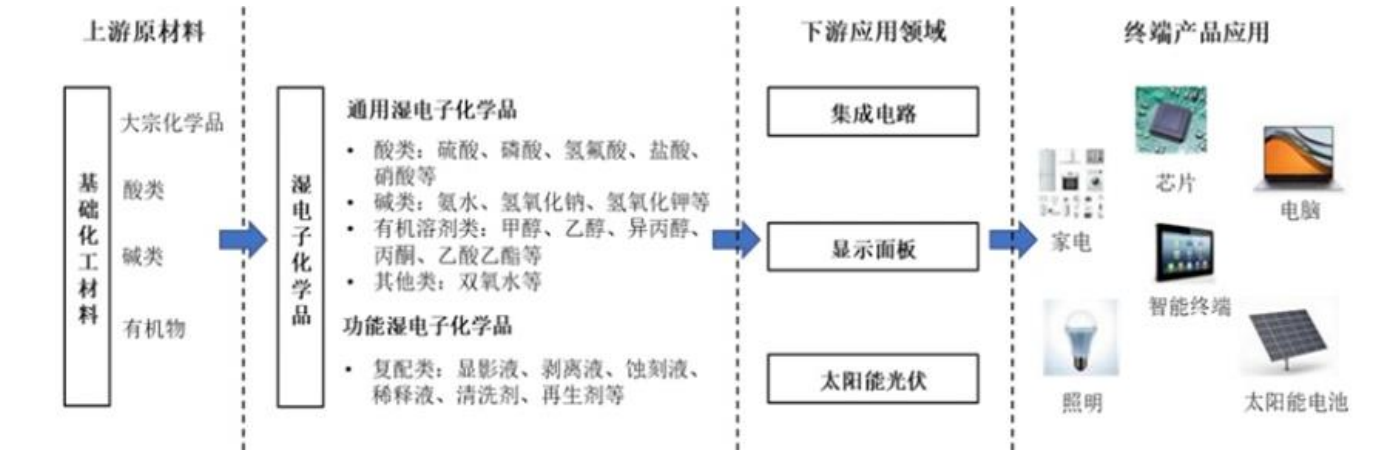
3.2、 湿化学品应用：集成电路、面板与光伏协同驱动需求增长

湿电子化学品位于基础化工材料与电子制造产业之间。上游主要包括酸类、碱类、有机物等基础化工原料，经过提纯、配方开发和品质控制，可分别制得通用电子化学品及功能型电子化学品。其中，通用类产品包括硫酸、硝酸、磷酸、氢氟酸、盐酸、氨水、双氧水、异丙醇等；功能类产品则包括显影液、剥离液、蚀刻液、清洗剂、再生剂等。从下游应用看，湿电子化学品广泛用于集成电路、显示面板和太

仅供内部参考，请勿外传

阳能光伏等领域，是清洗、刻蚀、显影、剥离、电镀等湿法工艺中的基础耗材。其最终应用覆盖芯片、电脑、智能终端、家电、照明及太阳能电池等电子产品。

图34：湿电子化学品处于半导体制造关键产业链



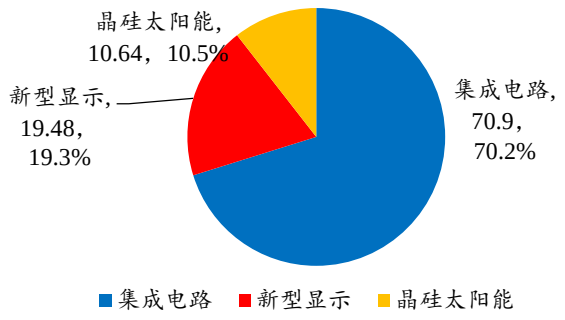
资料来源：兴福电子招股说明书

从全球湿化学品市场看，集成电路用湿化学品市场规模较大，光伏行业用湿化学品用量最高。

从市场规模看，根据中国电子材料行业协会统计和测算，2024 年全球湿化学品总市场规模达到 101.02 亿美元，其中集成电路是湿电子化学品最主要的需求来源，占比约 70.2%，新型显示占比约 19.3%，晶硅太阳能占比约 10.5%。

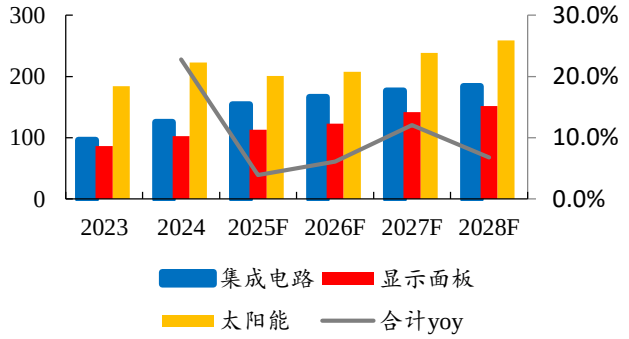
从需求量看，在中国，太阳能领域是湿电子化学品需求量最大的应用方向，2024 年需求量约 222.8 万吨。显示面板领域需求基本保持稳健，2024 年需求量约 102.8 万吨。集成电路领域需求量约 125.4 万吨，绝对用量低于光伏，但对产品纯度、金属离子控制和工艺稳定性要求更高。随着全球半导体制造进入新一轮上行周期，集成电路用湿化学品的需求有望持续提升，进一步带动整体市场规模增长。

图35：湿化学品主要用于集成电路、显示面板和光伏领域（2024 年，万吨）



数据来源：CEMIA、开源证券研究所

图36：湿电子化学品三大应用场景需求量持续增长（万吨）



数据来源：中国电子材料行业协会、开源证券研究所

不同应用领域对湿电子化学品等级要求存在明显差异。根据 SEMI 标准，低等级产品主要用于分立器件、太阳能光伏等领域；中等级产品可用于显示面板、LED 等领域；高等级产品则主要用于集成电路制造。随着等级从 G1 提升至 G5，产品在适应 IC 线宽、金属杂质含量、控制粒径、颗粒数量等指标上要求持续提高，尤其 G4、G5 等级主要面向集成电路，对纯度、洁净度和稳定性要求更为严格。

仅供内部参考，请勿外传

表2：不同应用领域湿电子化学品等级要求不同

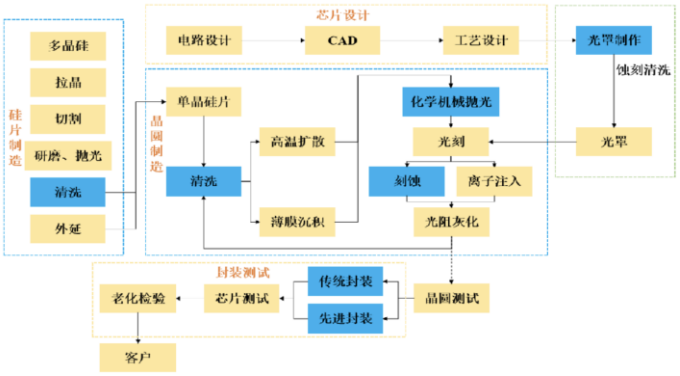
SEMI 标准	适应 IC 线宽/μm	金属杂质/μg/L	控制粒径/μm	颗粒/颗/ml	主要应用
G1	>1.2	≤100	≤1.0	≤25	分立器件、太阳能光伏
G2	0.8~1.2	≤10	≤0.5	≤25	分立器件、显示面板、LED
G3	0.2~0.6	≤1.0	≤0.5	≤5	显示面板、LED、集成电路
G4	0.09~0.2	≤0.1	≤0.2	需双方协商	集成电路
G5	<0.09	≤0.01	需双方协商	需双方协商	集成电路

资料来源：SEMI、开源证券研究所

集成电路制造是湿电子化学品的重要应用领域，相关产品广泛用于晶圆制造和封装测试环节。硅片、晶圆制造主要湿法工艺包括：扩散前/刻蚀后/离子注入后/光阻灰化后/成膜前后清洗、晶背和晶边清洗、湿法刻蚀、化学机械抛光后清洗等；封装主要湿法工艺包含：TSV 清洗、UBM/RDL 清洗、键合清洗等。

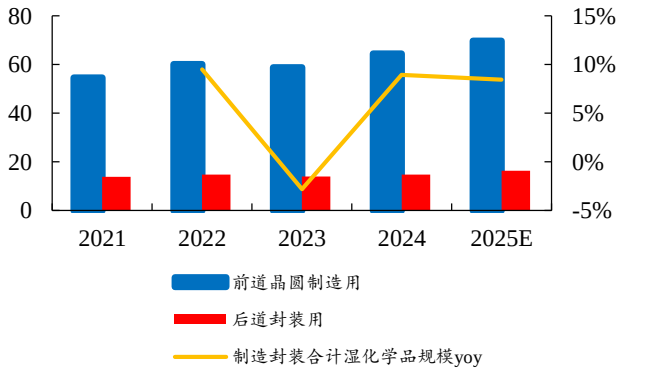
晶圆制造用湿电子化学品占比集成电路领域预计约 80%左右。以中国市场为例，根据中国电子材料行业协会数据，集成电路用湿电子化学品需求整体保持增长，2021 年至 2025 市场规模由 68.4 亿元增长至 86.0 亿元，其中前道晶圆制造用湿电子化学品占比长期维持在 80%左右，主因前道工艺对湿电子化学品的使用场景更为密集，广泛覆盖晶圆清洗、湿法刻蚀、光刻配套、CMP 后清洗、电镀等多个制程步骤。同时，前道制造涉及更高精度的图形转移与更严格的污染控制，对产品的纯度、金属离子含量、颗粒控制及批次一致性要求更高，因此也成为高等级湿电子化学品的主要应用方向。后道封装规模相对较小，但受益于先进封装工艺的发展，同样保持稳步增长。

图37：湿电子化学品在集成电路制造中的应用广泛



资料来源：中巨芯招股说明书

图38：中国集成电路用湿电子化学品市场规模稳步增长（亿元）



数据来源：CEMIA、开源证券研究所

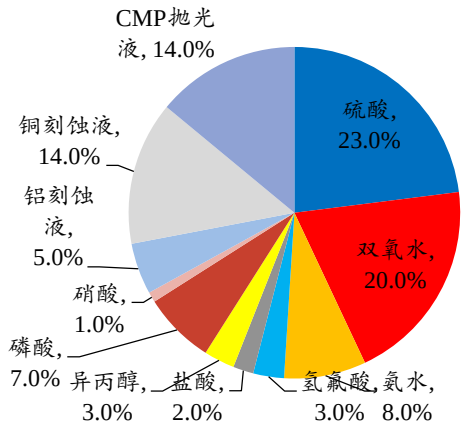
从产品结构看，据 TECHCET 测算 2023 年数据，在诸多湿化学品品类中，硫酸、双氧水、CMP 抛光液、铜刻蚀液、氨水等品类占比较高。其中硫酸占比约 23%，双氧水占比约 20%，CMP 抛光液和铜刻蚀液各占约 14%。上述结构表明，清洗、氧化、刻蚀及平坦化相关材料或构成了集成电路制造中最主要的湿化学品需求。

从地区格局来看，在湿化学品领域，欧美、日本、中国台湾仍占据全球主要份额，分别约为 30%、27%和 18%；中国大陆市场份额约 14%，具备一定产业规模，

仅供内部参考，请勿外传

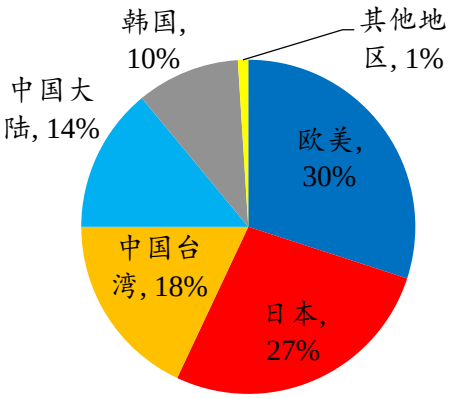
但仍存在提升空间。**我们认为，结合中国晶圆制造产能扩张和高等级材料国产替代推进，国内集成电路用湿电子化学品市场仍具备较大的结构性增长空间。**

图39：集成电路用湿电子化学品细分种类丰富



数据来源：TECHCET、开源证券研究所

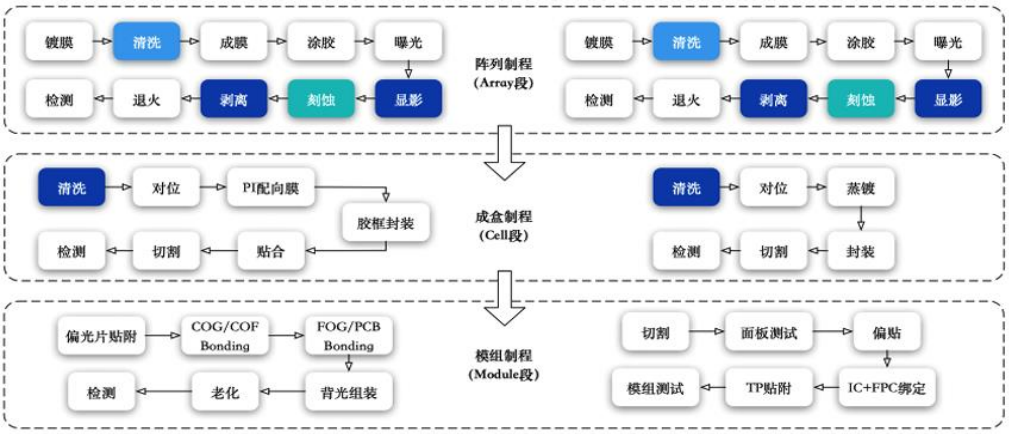
图40：中国大陆集成电路用湿电子化学品市场份额有进一步提升空间



数据来源：CEMIA、开源证券研究所

显示面板制造是湿电子化学品的重要应用场景。相关材料用于阵列制程、成盒制程和模组制程等多个环节。从面板制造流程看，清洗、显影、刻蚀、剥离等湿法工艺是形成 TFT 电路、像素结构和电极图形的关键步骤。

图41：湿电子化学品广泛用于显示面板制造环节



资料来源：润马电子招股说明书

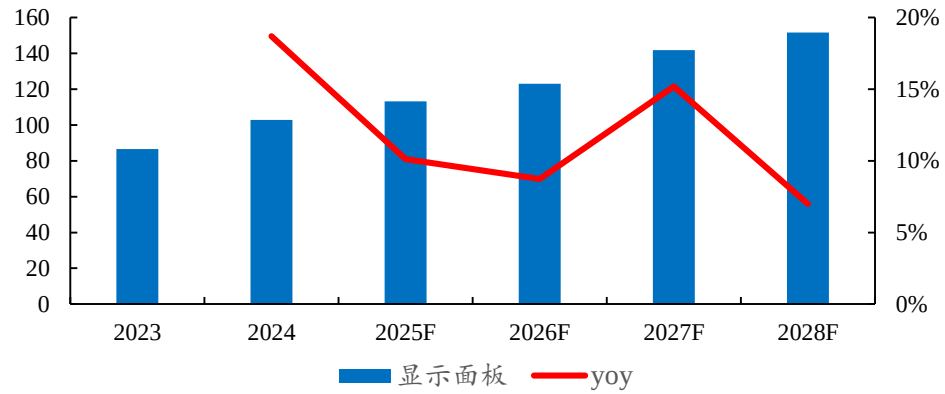
根据中国电子材料行业协会的预测，显示面板领域湿电子化学品需求量将由 2024 年的 102.8 万吨提升至 2028 年的 151.7 万吨，期间 CAGR 约 10.2%；其中 2024 年同比增长 19%，主要受面板行业稼动率修复及下游需求回暖带动。

不同面板用湿化学品用量和种类不同。根据中国电子材料行业协会的数据，TFT-LCD 以剥离液和金属蚀刻液为主，其中剥离液 2025 年需求量预计为 24.97 万吨，占比约 28.6%，为第一大品类；铜蚀刻液、铝蚀刻液需求量分别为 18.04 万吨、15.50 万吨，三者合计占比约 67.0%，整体来看 LCD 行业相对成熟，大尺寸化、高世代线产能释放以及高良率要求，支撑湿电子化学品的稳定需求。OLED 需求结构更集中于银蚀刻液、显影液和剥离液，2025 年需求量预计分别为 21.17 万吨、20.51 万吨、12.78 万吨，合计占比约 88.2%。OLED 在像素结构、精细金属掩膜、薄膜封装、柔性基板等方面工艺复杂度更高，因此对精细刻蚀、残留控制、洁净度和材料兼容性

仅供内部参考，请勿外传

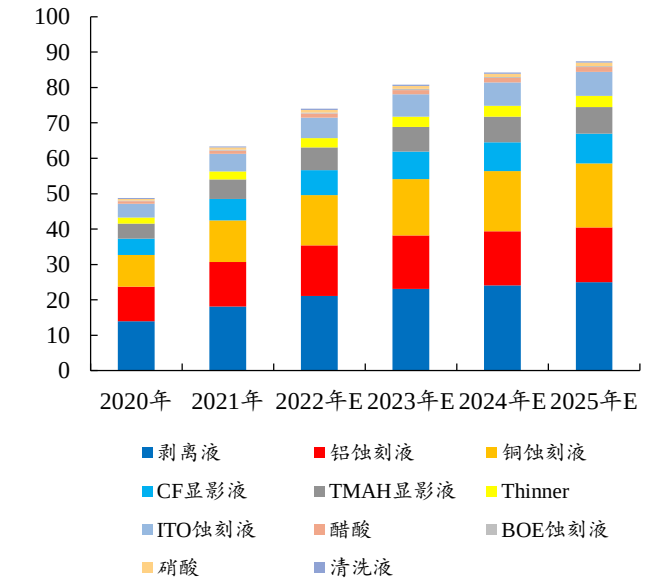
提出更高要求，对高品质湿电子化学品的需求较强。

图42：中国显示面板用湿电子化学品需求量有望稳步增长（万吨）



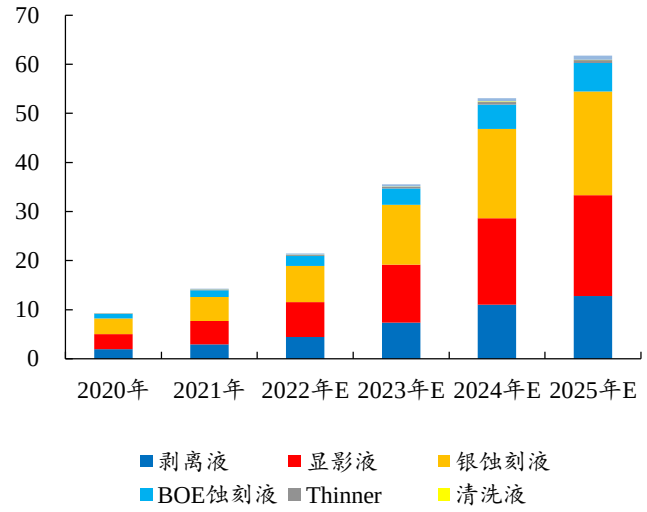
数据来源：CEMIA、开源证券研究所

图43：TFT-LCD 面板用湿化学品种类繁多（万吨）



数据来源：CEMIA、开源证券研究所

图44：OLED 面板用湿化学品需求量快速增长（万吨）



数据来源：CEMIA、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

4、 盈利预测与估值

4.1、 盈利预测

受益于车载显示产线加速放量，以及显示面板行业周期性复苏行情的提振，预计 2026-2028 年翰博高新显示面板模组业务实现营收 32.57/43.97/59.35 亿元，同比增长 30.0%/35.0%/35.0%，受益于产能利用率的持续爬坡、产品结构升级以及产线智能化优化带来的降本增效，该板块毛利率或呈逐渐修复态势，2026-2028 年预计分别为 15.0%/16.0%/17.0%。

背光显示模组零部件作为公司高毛利业务，或将继续保持稳定增长的态势，预计 2026-2028 年公司背光显示模组零部件业务实现营收 7.13/8.38/9.85 亿元，同比增长 15.0%/17.5%/17.5%，毛利率同样受益于产能利用率提升及产品高端化，预计 2026-2028 年分别为 20.0%/21.0%/22.0%%。假设 2026-2028 年，其他业务营收规模稳步提升，毛利率水平持平。

表3：翰博高新业务拆分（单位：百万元）

业务拆分		2025A	2026E	2027E	2028E
合计	**营业收入**	**3,276.88**	**4139.64**	**5424.67**	**7132.93**
	yoy	39.64%	26.33%	31.04%	31.49%
	毛利率	10.00%	15.86%	16.74%	17.63%
	归母净利润	**-96.80**	**98.08**	**218.19**	**345.74**
背光显示模组	**营业收入**	**2,505.14**	**3,256.68**	**4,396.52**	**5,935.30**
	yoy	49.71%	30.00%	35.00%	35.00%
	毛利率	7.67%	15.00%	16.00%	17.00%
背光显示模组零部件	**营业收入**	**620.34**	**713.39**	**838.23**	**984.93**
	yoy	10.48%	15.00%	17.50%	17.50%
	毛利率	18.13%	20.00%	21.00%	22.00%
其他	**营业收入**	**151.40**	**169.57**	**189.92**	**212.71**
	yoy	35.48%	12.00%	12.00%	12.00%
	毛利率	15.18%	15.00%	15.00%	15.00%

数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 可比公司估值

基于上述假设及盈利预测，我们预计翰博高新 2026-2028 年实现营业收入 41.40/54.25/71.33 亿元，同比增长 26.3%/31.0%/31.5%；2026 年预计扭亏，2026-2028 年预计实现归母净利润 0.98/2.18/3.46 亿元。

考虑到业务的相似性，我们选取隆利科技，南极光和聚飞光电三家公司作为估值参考。隆利科技是一家专注于整体背光显示模组解决方案的提供商，以手机/平板/NB 等消费电子作为基本业务，同时覆盖车载显示和智能硬件终端相关的 AR/VR 显示领域；南极光专业从事背光显示模组的研发、生产和销售，产品主要应用于平板电脑、笔记本电脑、游戏电竞等消费电子显示领域；聚飞光电是国内背光 LED 封装核心企业，产品覆盖背光 LED、照明 LED、车用 LED 等领域。

从 PS 角度看，当前隆利科技、南极光和聚飞光电 2026 年 PS 分别为 1.6、1.7 和 3.5 倍，平均 PS 为 2.3 倍（根据 Wind 一致预期），翰博高新 2026 年 PS 为 1.9 倍

仅供内部参考，请勿外传

（总市值/2026 年预测营业收入）。

从 PE 角度，当前股价对应 2026-2028 年可比公司平均 PE 为 23.9/17.9/28.2，翰博高新 PE 为 81.2/36.5/23.0 倍。公司当前估值或已部分反应翰博高新主业恢复及切入发力湿化学品业务的预期。

往后看，我们认为：一方面，随着翰博高新新增产能的利用率逐步提升，背光显示模组业务有望实现收入增长与盈利修复，固定成本摊薄及规模效应释放或将推动利润增速高于收入增速；同时，随公司在车载显示、Mini-LED 及 AI PC 等成长性应用领域持续拓展，产品结构优化有望进一步改善主业盈利能力。另一方面，公司依托参股公司布局湿电子材料赛道，未来将构建从半导体显示到半导体材料的产品体系；考虑到湿电子化学品行业具备较高的技术、客户认证及供应链壁垒，若相关收购顺利落地并实现业务整合，将为公司中长期发展打造新的增长引擎。我们认为，考虑到公司主业恢复及湿电子化学品业务布局，应适当给予估值溢价，首次覆盖，给予“买入”评级。

表4：翰博高新可比公司（截止 2026 年 6 月 26 日）

公司名称	证券代码	收盘价（元）	EPS（元）				PE			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
隆利科技	300752.SZ	13.13	0.19	0.96	1.92	-	69.63	13.72	6.85	-
南极光	300940.SZ	14.69	0.40	1.16	1.33	-	36.94	12.63	11.01	-
聚飞光电	300303.SZ	10.22	0.22	0.22	0.29	0.36	47.48	45.46	35.71	28.20
可比公司平均							**51.35**	**23.94**	**17.86**	**28.20**
翰博高新	301321.SZ	42.74	-0.52	0.53	1.17	1.85	-	81.24	36.52	23.05

数据来源：Wind、开源证券研究所（翰博高新数据采用开源研究所预测，其余公司数据采用 Wind 一致预期）

5、 风险提示

新增产能消化风险。公司在合肥、重庆、滁州、广州、越南等均设有生产基地，有多个在建项目。在项目实施及后续经营过程中，若市场需求、市场趋势发生重大不利变化，或者公司市场开拓进度滞后或效果不及预期，将导致公司新增产能存在无法及时消化的风险，进而将直接影响投资项目的经济效益和公司的整体经营业绩。

客户集中风险。截止 2025 年末，公司与京东方、群创光电、华星光电等国内知名的液晶显示面板厂商建立了密切的合作关系。如果上述客户因自身经营状况改变、战略调整、业务收缩，导致其自身需求降低或者对公司的采购量降低；或公司因技术不具有竞争力、产品不能满足客户定制化需求、品质事故及其他原因，导致主要客户将公司从合格供应商名单中淘汰或转向其他供应商，则公司对相关客户的销售收入将下降，并对公司的经营业绩产生较大不利影响。因此，客户构成相对集中可能给公司的经营带来一定风险。

显示技术迭代带来的风险。公司背光显示模组产品主要应用于 LCD 显示领域。目前，产业链成熟、具备高良率及低成本优势的液晶显示 LCD 仍然是主流显示技术。未来，如果 OLED、Mini-LED 直显、Micro-LED 等显示技术实现突破，良品率提升，生产成本大幅降低，在显示技术的市场竞争中不断缩小差异或取得优势，将冲击现有的显示技术的主流地位。未来，如果公司在显示技术迭代过程中不能保持较高研发投入或者形成研发成果，可能会造成公司现有产品技术过时或者逐步被替代，进而对公司业绩产生不利影响。

仅供内部参考，请勿外传

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2421	2951	3639	4817	6157
现金	839	988	1248	1635	2150
应收票据及应收账款	861	1214	1407	2028	2489
其他应收款	39	101	76	156	149
预付账款	33	14	45	33	70
存货	502	444	674	775	1110
其他流动资产	147	189	189	189	189
非流动资产	2854	3285	3736	4424	5365
长期投资	179	230	265	297	331
固定资产	1582	1746	2121	2709	3512
无形资产	176	176	172	167	162
其他非流动资产	916	1133	1179	1252	1359
资产总计	5275	6235	7375	9241	11521
流动负债	2411	3295	4467	6184	8137
短期借款	468	532	1794	1958	3557
应付票据及应付账款	1554	2329	2254	3738	4015
其他流动负债	389	434	419	488	565
非流动负债	1546	1812	1673	1583	1535
长期借款	1126	1295	1155	1066	1017
其他非流动负债	420	517	518	517	517
负债合计	3957	5107	6141	7768	9672
少数股东权益	275	201	209	230	260
股本	186	186	186	186	186
资本公积	625	677	677	677	677
留存收益	334	237	343	582	959
归属母公司股东权益	1042	927	1025	1244	1589
负债和股东权益	5275	6235	7375	9241	11521

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	425	288	-159	1270	253
净利润	-208	-142	106	239	376
折旧摊销	153	186	179	230	301
财务费用	77	54	59	68	102
投资损失	9	24	17	20	18
营运资金变动	176	94	-525	708	-550
其他经营现金流	218	71	6	4	5
投资活动现金流	-416	-447	-646	-938	-1259
资本支出	347	376	594	887	1208
长期投资	-87	-60	-35	-33	-34
其他投资现金流	18	-10	-16	-19	-17
筹资活动现金流	123	45	-197	-108	-78
短期借款	99	64	1262	164	1599
长期借款	2	169	-139	-89	-49
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	17	52	0	0	0
其他筹资现金流	5	-239	-1320	-182	-1628
现金净增加额	136	-116	-1002	224	-1084

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2347	3277	4140	5425	7133
营业成本	2110	2949	3483	4517	5875
营业税金及附加	19	26	33	43	56
营业费用	18	23	27	33	43
管理费用	184	221	248	298	392
研发费用	120	124	132	163	214
财务费用	77	54	59	68	102
资产减值损失	-60	-54	-57	-56	-57
其他收益	42	29	35	32	34
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-9	-24	-17	-20	-18
资产处置收益	0	1	1	1	1
营业利润	-215	-174	113	255	404
营业外收入	3	9	6	7	7
营业外支出	7	2	4	3	4
利润总额	-218	-167	115	259	407
所得税	-9	-25	9	20	31
净利润	-208	-142	106	239	376
少数股东损益	6	-45	8	21	31
归属母公司净利润	-215	-97	98	218	346
EBITDA	12	107	375	600	857
EPS(元)	-1.15	-0.52	0.53	1.17	1.85

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	8.5	39.6	26.3	31.0	31.5
营业利润(%)	-548.9	19.0	165.2	124.8	58.9
归属于母公司净利润(%)	-505.7	54.9	201.3	122.5	58.5
获利能力					
毛利率(%)	10.1	10.0	15.9	16.7	17.6
净利率(%)	-9.2	-3.0	2.4	4.0	4.8
ROE(%)	-15.8	-12.6	8.6	16.2	20.3
ROIC(%)	-4.0	-2.0	3.9	6.8	7.4
偿债能力					
资产负债率(%)	75.0	81.9	83.3	84.1	83.9
净负债比率(%)	109.2	134.1	192.5	143.4	174.2
流动比率		0.9	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.7	3.2	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	-1.15	-0.52	0.53	1.17	1.85
每股经营现金流(最新摊薄)	2.28	1.54	-0.85	6.81	1.36
每股净资产(最新摊薄)	5.59	4.97	5.50	6.67	8.52
估值比率					
P/E	-37.1	-82.3	81.2	36.5	23.0
P/B	7.6	8.6	7.8	6.4	5.0
EV/EBITDA	782.1	90.3	28.1	17.2	13.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform	对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

仅供内部参考，请勿外传

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn