仅供内部参考，请勿外传！

财通证券 CAITONG SECURITIES

显示为本，AI 为翼，开启新一轮成长周期

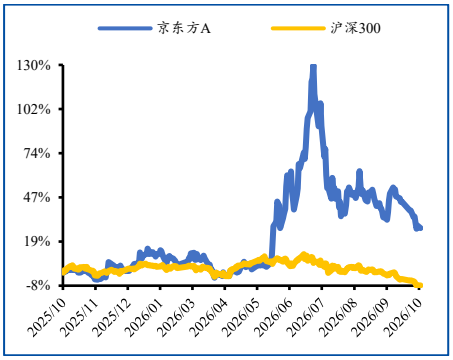
京东方 A（000725）

证券研究报告

投资评级:买入（首次）

基本数据	2026-10-19
收盘价（元）	5.06
流通股本（亿股）	360.60
每股净资产（元）	3.59
总股本（亿股）	370.44

最近 12 月市场表现



分析师 孙谦
SAC 证书编号：S0160525060001
sunqian@ctsec.com

分析师 于雪娇
SAC 证书编号：S0160525080005
yuxj@ctsec.com

分析师 邢瀚文
SAC 证书编号：S0160525050001
xinghw@ctsec.com

分析师 詹小瑁
SAC 证书编号：S0160525120008
zhanxm@ctsec.com

联系人 刘航睿
liuhr@ctsec.com

相关报告

1.《持续加码面板业务，不断提高市场份额》2018-03-09
2.《OLED 量产与大尺寸 LCD 推动公司高速发展》 2018-01-30

核心观点

- **我们为什么推荐京东方 A？**1）面板行业供需格局迎来拐点，LCD 大尺寸化驱动出货面积持续增长，全球资本开支见顶回落，供给端新增产能有限，行业竞争格局优化，公司作为全球 LCD 面板龙头有望受益；2）OLED 业务加速追赶，公司 AMOLED 市占率持续提升，稳居全球第二大 OLED 面板供应商；3）前瞻布局 AI 新兴赛道，依托显示面板工艺积累切入玻璃基先进封装与 MicroLED 光互连领域，与康宁达成战略合作，打造 AI 时代核心成长曲线。

- **LCD 全球 Top1、OLED 全球 Top2：**1H2026，公司 LCD TV 面板出货量稳居全球第一，份额约 27%，行业需求扩张叠加供给收缩，面板价格中枢有望上移，公司作为全球 LCD 龙头将持续受益。OLED 方面，公司设计产能达 23 万片/月；根据 CINNO Research 数据，公司 1H2026AMOLED 全球份额达 19%；2026 年成都 G8.6 代 AMOLED 产线顺利量产，为全球首批量产的高世代 OLED 产线，公司正由追赶者迈向与海外龙头同台竞争的新阶段。

- **前瞻布局先进封装与光互连，打开 AI 时代成长空间：**公司依托显示面板工艺积累，向 AI 高成长赛道延伸。玻璃基先进封装领域，已实现 Glass Core Substrate 全流程工艺贯通，开发 9-2-9 结构样品，试验线 2026 年上半年已通线并进入客户验证。MicroLED 光互连领域，控股华灿光电深度布局，光互连专用芯片已送测海外客户。2026 年 5 月与康宁签署三年期战略合作备忘录，聚焦玻璃基封装载板、光互连等方向，公司新兴业务有望打开长期成长空间。

- **投资建议：**半导体显示业务供需格局改善、OLED 份额持续提升，叠加前瞻布局 AI 新兴赛道打开成长空间。我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入 2235.45/2484.91/2834.85 亿元，归母净利润为 87.5/111.3/158.6 亿元，对应 PE 为 21.4/16.8/11.8x，首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**显示业务周期性波动、半导体材料业务增长不及预期风险、玻璃基板与光互连研发推进不及预期风险、汇率波动风险。

盈利预测

币种（人民币）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	198,381	204,590	223,545	248,491	283,485
收入增长率（%）	13.7	3.1	9.3	11.2	14.1
归母净利润（百万元）	5,323	5,857	8,750	11,133	15,858
净利润增长率（%）	109.0	10.0	49.4	27.2	42.4
EPS（元）	0.14	0.16	0.24	0.30	0.43
PE	31.4	26.3	21.4	16.8	11.8
ROE（%）	4.0	4.4	6.5	7.9	10.5
PB	1.2	1.2	1.4	1.3	1.2

数据来源：Wind，财通证券研究所（以 2026 年 10 月 19 日收盘价计算）

内容目录

1 “屏之物联”战略开启多领域成长新阶段 5
1.1 依托三大核心优势，打造“1+4+N+生态链”业务矩阵 5
1.2 国资背景稳固，管理团队经验丰富 7
1.3 折旧见顶与减值收窄共振，利润增速持续跑赢营收 9
1.4 现金流表现分化，费率基本稳定 10
2 LCD 结构优化，公司行业 Top1 11
2.1 中国大陆主导全球 LCD 产能，公司龙头优势稳固 11
2.1.1 全球 LCD 电视面板出货面积保持增长，电视面板大尺寸化延续 11
2.1.2 话语权持续向中国大陆集中，公司 LCD 出货量稳居全球第一 12
2.2 大尺寸化趋势持续，驱动行业价值量提升 13
2.2.1 大尺寸化成为 LCD TV 市场核心发展方向 13
2.2.2 大尺寸化持续推动笔记本电脑 LCD 面板市场结构升级 15
2.3 LTPS LCD 受 OLED 替代持续收缩 16
2.4 多世代、全尺寸产线布局，全球领先产能优势突出 16
3 OLED 走向高端竞争，公司位列行业 Top2 17
3.1 OLED 渗透提升，高端显示进入升级周期 17
3.2 OLED 淘汰赛进行中，产业格局重塑 20
3.3 OLED 差距缩小，稳居全球第二大 OLED 面板供应商 22
4 前瞻布局先进封装与光互连，打造 AI 时代核心成长曲线 23
4.1 玻璃基板发展玻璃基先进封装打造公司未来成长新引擎 23
4.1.1 大尺寸先进封装驱动 CoPoS 与玻璃基板发展 23
4.1.2 技术积累持续兑现，玻璃基载板能力逐步成熟 27
4.2 光互连驱动 MicroLED 成长，公司布局持续深化 28
4.2.1 MicroLED 光互连迎来产业机遇 28
4.2.2 战略加码华灿光电，布局 MicroLED 光互连 30
4.3 与康宁达成战略合作，共筑新兴业务启航 31
5 盈利预测 32
5.1 收入及毛利率预测 32
5.2 三费及所得税预测 33
5.3 可比公司与估值 33
6 风险提示 34

图表目录

图 1: LCD 盈利抬升，OLED 份额突破，AI 新赛道全面起势。 5
图 2: 京东方主要发展历程 7
图 3: 股权结构相对分散，北京国资委为实际控制人（截至 2026 年半年报） 8
图 4: 营业收入实现稳步增长 10
图 5: 归母净利润保持增长 10
图 6: 盈利能力持续改善 10
图 7: 折旧变化 10
图 8: 现金流表现分化 11
图 9: 1H2026 三费费率增加 11
图 12: 中国大陆主导 LCD 产能，1H2026 全球份额约占 70% 12
图 13: 公司 LCD TV 面板市场的单季出货量持续领跑全球 13
图 14: 全球 LCD 电视面板市场的大尺寸化趋势持续深化，平均尺寸保持上升态势 13
图 15: 当前中小尺寸产品仍占据较高出货份额，但大尺寸产品渗透率持续提升 14
图 16: 大尺寸 LCD TV 面板产品价格和附加值也显著更高 15
图 17: 大尺寸化持续推动笔记本电脑 LCD 面板市场结构升级 15
图 18: a-Si LCD 保持主导，LTPS LCD 持续收缩 16
图 19: OLED 是一种电流驱动型自发光半导体显示器件 18
图 20: OLED 智能手机面板出货量具备更强的扩张动能 19
图 21: 预计 2030 年 OLED 全球笔电面板市场的渗透率将增长至 19%。 19
图 22: ROLED 加速退出，柔性 OLED 成为市场主流 20
图 23: 2025 年中国厂商 OLED 首次突破 50%；韩国厂商市场份额则下滑 21
图 24: 中韩厂商 2024 年 OLED 出货量对比 22
图 25: 中韩厂商 2025 年 OLED 出货量对比 22
图 26: 公司柔性 AMOLED 出货量由 3600 万片增长至超过 1.5 亿片 23
图 27: 1H2026，公司 AMOLED 全球市场份额 19% 23
图 28: 全球 LCD 玻璃市场规模保持稳态增长 23
图 29: 显示玻璃基板行业集中度较高 23
图 30: 全球先进封装市场规模有望于 2030 年达到约 800 亿美元 24
图 31: 预计 2030 年全球玻璃基板市场市场规模 320 亿美元，CAGR=14.5% 24
图 32: 先进封装尺寸不断提升 25

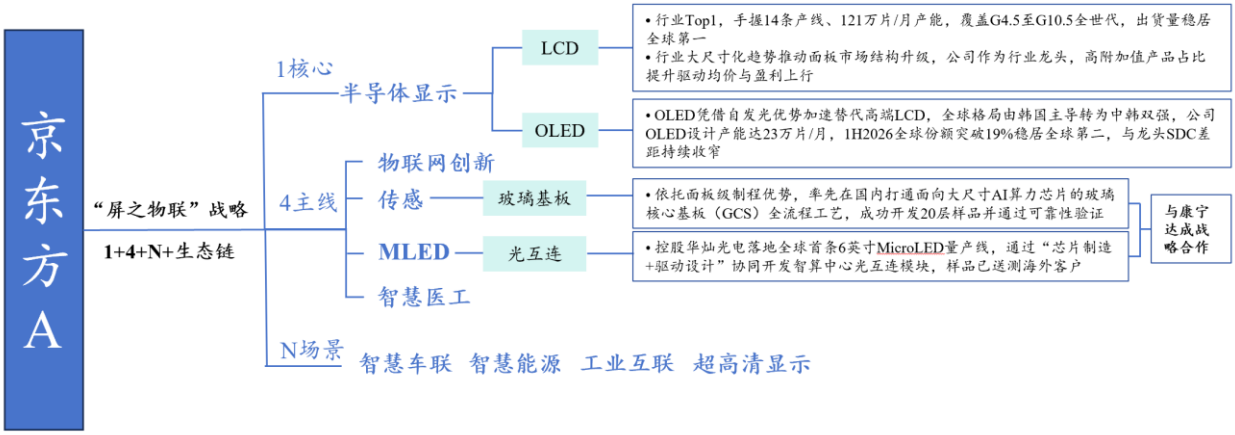
图 33: CoPoS 封装中的中介层材料正由传统硅中介层（Silicon Interposer）逐步演进至板级重布线层（Panel RDL），并向玻璃中介层（Glass Interposer）升级 26
图 34: 全球 MicroLED 预计 2031 年将达到 167.3 亿美元，CAGR=37.3% 29
图 35: CPO/NPO 市场规模预计 2030 年达 390 亿美元以上，其中 MicroLED CPO 光收发模块市场产值有望达到 8.48 亿美元 29
图 36: 1H2026，华灿光电营收保持增长 31
图 37: 1H2026，华灿光电扭亏为盈 31

表 1: “1+4+N+生态链”业务矩阵 6
表 2: 管理团队底蕴深厚，兼具产业积淀与卓越的综合治理能力 9
表 3: LCD 产线覆盖大中小尺寸，形成多世代协同布局，公司龙头产能优势显现 17
表 4: OLED 具备更宽广的色域、超薄、可柔性、响应快、低温特性好等优势 18
表 5: 当前 OLED 图形化技术路线呈现“三轨并行”格局 19
表 6: Hybrid OLED 凭借多种优势，引领高端发展 20
表 7: 海外面板厂商持续调整 OLED 产能布局，国内 OLED 产能向头部企业集中 21
表 8: 公司 OLED 设计产能已达 23 万片/月 22
表 9: 先进封装玻璃基板与显示玻璃基板存在本质差异 24
表 10: CoPoS 对比 CoWoS 具备多项优势 25
表 11: 玻璃基板相比有机基板具备多项优势 26
表 12: 公司注重大尺寸算力芯片先进封装赛道，已实现 9-2-9 结构的玻璃基封装载板样品开发 27
表 13: 显示面板制造工艺与玻璃基封装工艺之间具备技术协同性 28
表 14: MicroLED 在可靠性、总带宽等方面优于 VCSEL 29
表 15: 海外企业起步较早，形成产业联盟 30
表 16: 国内企业加快 MicroLED 技术验证与客户导入 30
表 17: 公司与康宁签署备忘录，聚焦玻璃基封装载板、光互连应用、钙钛矿玻璃基板及可折叠玻璃四大方向 32
表 18: 业务拆分预测 33
表 19: 费率及所得税预测 33
表 20: 可比公司与估值（截至 2026.10.19） 34

1 “屏之物联”战略开启多领域成长新阶段

LCD 盈利抬升，OLED 份额突破，AI 新赛道全面起势。1）LCD 方面，公司龙头优势稳固。面板大尺寸化趋势以及行业新增产能近乎枯竭、存量产能持退出的供给强约束背景下，公司有望凭借多世代产线布局提升盈利。2）OLED 方面，中小产能加速出清，产业重心向中国大陆转移，推动中国厂商出货份额首超韩国，中韩双强格局确立。公司高世代 OLED 产线已全球率先量产，持续缩小与 SDC 的技术及份额差距，稳居全球第二并强化高端竞争位势。3）AI 方面，公司前瞻布局玻璃基先进封装与 MicroLED 光互连两大核心赛道，依托面板级制程优势打通全流程工艺，成功开发 20 层玻璃基封装载板样品并推进客户验证，有望承接大尺寸封装需求；同时通过控股华灿光电落地全球首条 6 英寸 MicroLED 量产线，切入 AI 数据中心短距互联蓝海；叠加与康宁合作升级，正加速构建新增长曲线。

图1: LCD 盈利抬升，OLED 份额突破，AI 新赛道全面起势。



数据来源：公司公告、iFinD、洛图科技、CINNO Research、华夏时报、中国证券报、液晶网、财通证券研究所

1.1 依托三大核心优势，打造“1+4+N+生态链”业务矩阵

公司秉持“屏之物联”战略，构建了 “1+4+N+生态链”业务架构。公司是一家主营业务有半导体显示、物联网创新业务、传感业务、MLED 业务及智慧医工业务的企业。公司构建了“1+4+N+生态链”业务发展架构：“1”是指半导体显示，是公司积累沉淀的核心能力与优质资源；“4”是指物联网创新、传感、MLED 及智慧医工四条主战线，是基于核心能力选定的高潜航道；“N”是指不断开拓与耕耘的物联网细分应用场景。

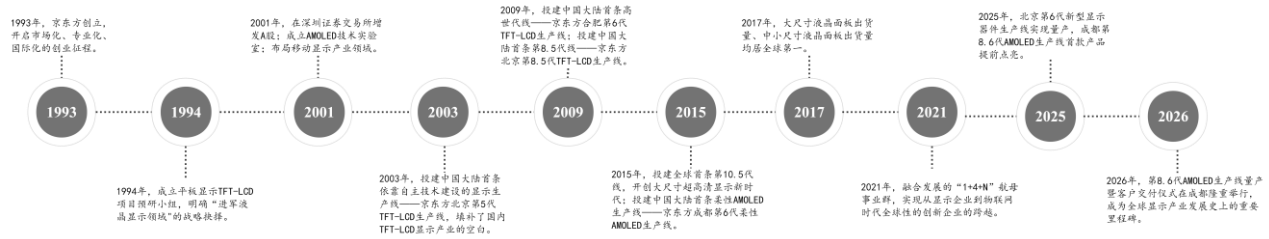
表1：“1+4+N+生态链”业务矩阵

系列		主要产品	简介
半导体显示	大尺寸显示	电视显示	覆盖23.6英寸至110英寸产品，分辨率最高可达8K、10K，具有超高清、极致窄边框、高画质等特点。 产品广泛应用于智能家居、娱乐、教育、金融等领域。
		拼接显示	广泛应用于安防监控室以及商业显示。LCD 覆盖了3.5,1.7,0.88mm，从低到高端拼缝，产品尺寸覆盖46,49,55,65,75英寸。
		电子白板显示	覆盖15.6英寸~105英寸触显主流尺寸，具有广视角、宽温、高亮、多点多笔电容触控、流畅书写等特点； 广泛应用于学校、政府、大中型企业及创业公司等场景，实现教学、会议、信息交互、展示、远程医疗等功能。
		电子标牌显示	涵盖32至110英寸主流尺寸，具有四等边极窄边框设计、支持7*24hr、横竖兼容等特点，广泛应用于传媒、零售、餐饮等领域； 同时拓展户外高亮、及异形屏产品，应用于户外显示、商超、交通和Gaming等领域，实现广告展示、交互式信息发布等功能。
	中尺寸显示	显示器面板	涵盖18.5英寸到49英寸全系列产品，具有高画质、宽视角、高刷新率、高色域、高对比度、低功耗、无边框等特点，分辨率可高达8K，产品广泛应用于娱乐、办公、专业设计等领域。
		笔记本显示	覆盖11.6英寸到18.4英寸全系列产品，具有高分辨率、高亮度、轻薄、低功耗、触控一体、主动笔、窄边框等特点。 产品广泛应用于Chromebook、超级本、2-in-1个人电脑、电竞类个人电脑等。
		平板显示	覆盖了7.0寸至18.5寸的中尺寸移动类产品。 产品屏幕分辨率可达4K以上，兼具超薄、窄边框、广色域、低功耗、触控集成（TDDI+主动笔）等优异性能特点。 产品已广泛应用于娱乐、教育、商务办公、掌机及Smart Display等众多领域。
		车载显示	涵盖2英寸至48英寸产品，包含汽车中控、仪表、后视镜、影音娱乐、抬头显示等，具有高对比度、高色域、高集成度（TDDI）、窄边框、高可靠性等特点。 已经与大众、BYD、吉利等国内外几十家车厂建立项目合作。
		电子纸显示	覆盖了1寸到32寸的型号，具有高对比度、宽视角、超低功耗、高反射率、护眼等特点。 可一键刷新，实时更新显示内容，节省运营成本。 产品已应用于零售、商务办公、公共交通等领域。
		家具显示	涵盖2~23.8英寸等主流尺寸产品，具有异形/ 窄边框/触控设计等特点，产品主要应用于智慧家居/办公等领域。
		医疗显示	涵盖10.1~55英寸等，具有高亮度，高对比度，宽色域和广视角等显示特点，精确还原逼真图像。 主要应用于监护、超声、诊断、手术等领域。
	小尺寸显示	手机显示	涵盖3.5英寸到8英寸产品，具有超窄边框、高刷新率、广色域、超高亮度、触控一体化等特点，精准、细腻的呈现静态画面和动态影像。
		可穿戴显示	覆盖0.95寸至2寸的产品，具有纯圆/R角设计、超窄边框、高PPI、快速响应、低功耗等特点，应用于智能手表、智能手环等设备。
		虚拟/增强现实	包含Micro OLED显示模组和Fast LCD模组，尺寸包含0.39inch至5.5inch，具有高分辨率，快速响应，高刷新率等特点，可应用于多种微显示场景。
四条主战线	物联网创新	电视	包含无边框系列，窄边框系列，叠屏系列和8K系列。
		显示器	包含极轻薄显示器系列，无边框显示器系列，电竞显示器系列，便携式显示器系列和带鱼屏显示器系列。
		电子白板	搭载电容or电阻touch模组，10指同步触控，多种场景应用。
		广告机	包含班级牌和立式广告机。
		超大显示终端	包含超大显示，拼接一体机和46"透明模组。
	传感	医疗影像	自主研发的X射线探测器背板，具有低剂量、高分辨率、高转换效率、高信噪比、宽动态范围等优势，可广泛应用在医疗、工业等领域。
		生物检测	生物检测产品具有微型化、集成化、自动化等特点，可应用于疾病检测、环境监测、司法鉴定等领域。
		指纹识别	TFT大面积指纹识别产品，包含光学和电容两种技术方案，可广泛应用于消费电子、安防、金融等领域。
		智慧视窗	液晶技术，舒适的光学体验简约灰黑色，更快的响应速度响应时间<1s，更低的驱动电压2V-15V，更加节能低功耗单位面积功耗仅需2W-4W。
	MLED	直显产品	由LED模块面板拼接组成，用来显示文字、图像、视频等各种信息的显示设备。
		背光产品	Mini LED可以用作显示背光技术，在液晶屏后面使用大量微小的LED芯片集成LED背光矩阵。矩阵各单元通过Micro IC独立控制，同时匹配图像亮暗信息实现区域调光，达到更好的显示效果。
	智慧医工	智慧医院解决方案	依托京东方显示产品的优势，屏之物联为纽带，赋能院内智慧医疗、智慧服务、智慧管理三大场景，采用互联网+显示端口+AI医疗创新模式，为医院提供软硬件相融合的智慧医疗解决方案。
		数智康养解决方案	借助医联体和互联网+医疗模式，创新数字医疗健康服务体系，推动优质医疗资源下沉，是改善健康城市医疗服务能力的快捷途径；建立居民全生命期医疗健康档案，是支撑“健康中国”实施“优化医疗健康服务、普及基本医疗健康保障、发展健康产业”的必要基础设施。
		青少年综合近视管理解决方案	以京东方屏显技术为核心，医工融合，打造“1个平台+1套综合疗法+护眼黑科技产品+双师共管”的青少年综合近视管理解决方案，为儿童、青少年提供全周期预防管控方案
N细分应用场景	智慧车联		聚焦智能座舱“HERO”创新应用场景，携手全球合作伙伴共同打造智能化座舱场景新体验，推动全场景智能化解决方案不断升级，引领创新智慧出行新生态。
	智慧能源		聚焦零碳综合能源服务，以BES为赋能平台，围绕“源-网-荷-储-碳”各环节，通过“源头脱碳-过程减碳-末端负碳-智慧管碳”零碳实施路径，为客户提供综合能源服务与利用、零碳服务等一站式零碳综合能源解决方案。
	工业互联		致力于为泛半导体行业提供工业软件和智能制造解决方案，依托京东方30多年行业经验，为客户提供泛半导体工业软件、工业AI、智慧厂务等产品和服务，持续推动行业高质量发展。
	超高清显示		坚持“超高清×数字化”战略，持续推动超高清技术在智慧政企、金融、出行、国区及视觉艺术等领域的规模化应用，致力于让超高清植入更多场景、提供更优体验、成就更高效率、创造更多价值。自主设计建造全球首套8K+5G+22.2 超高清三维声转播车车组，实现国内8K超高清成套制播系统“零的突破”。

数据来源：公司官网、财通证券研究所

从显示破局到物联领航，公司发展成为全球显示产业龙头企业和物联网领域全球创新型企业。1994 年，进军液晶显示领域战略；2001 年，布局移动显示产业；2003 年，投建中国大陆首条显示生产线，打破海外技术垄断；2009 年，投建中国大陆首条高世代线和第 8.5 代线；2015 年，投建全球首条 10.5 代线，开创大尺寸超高清时代；2017 年，大尺寸液晶面板出货量、中小尺寸液晶面板出货量均居全球第一；2021 年，确立融合发展“1+4+N”航母事业群，向物联网创新型企业进阶；2025 年，北京第 6 代新型显示器件生产线实现量产，成都第 8.6 代 AMOLED 生产线首款产品提前点亮。2026 年，第 8.6 代 AMOLED 顺利量产，作为中国首条、全球首批实现量产的第 8.6 代 AMOLED 生产线，成为全球显示产业发展史上的重要里程碑。

图2: 京东方主要发展历程

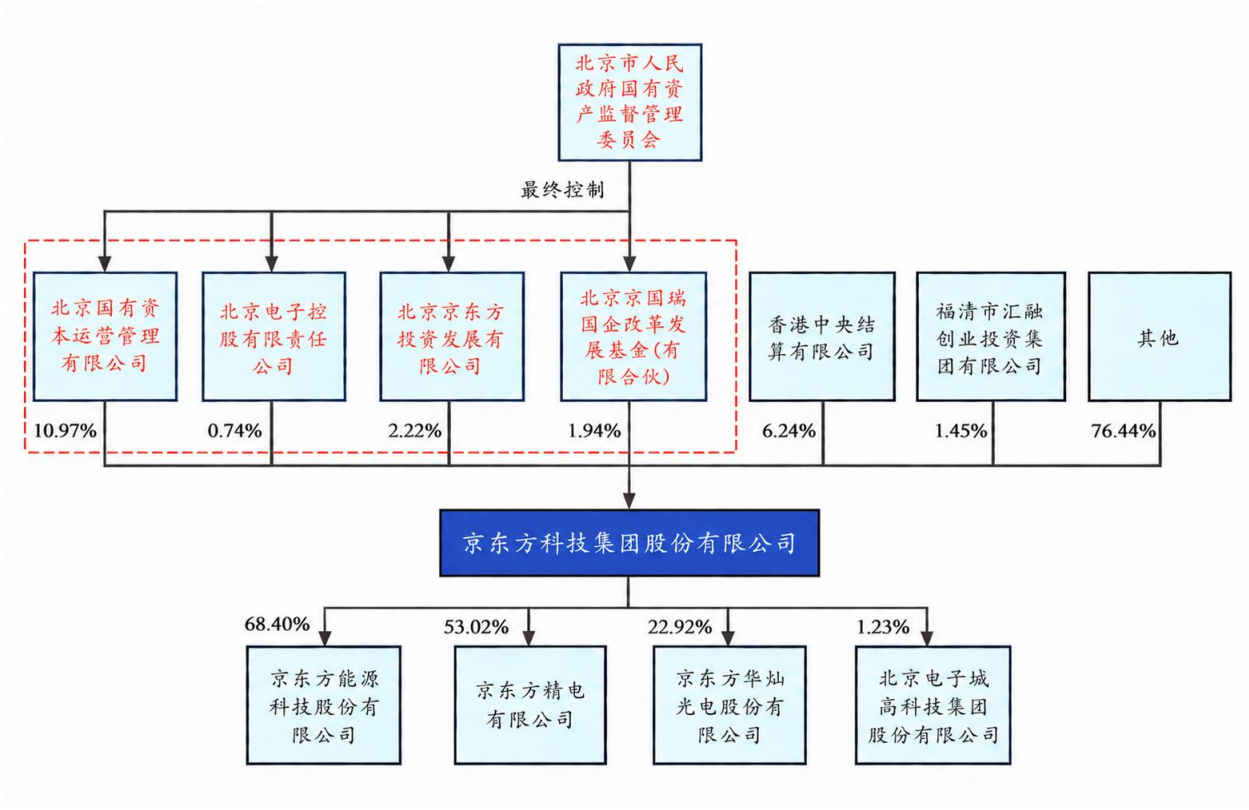


数据来源：公司官网、财通证券研究所

1.2 国资背景稳固，管理团队经验丰富

股权结构分散，北京国资委为实际控制人。截至 2026 年半年报，公司第一大股东为北京国有资本运营管理有限公司，持有公司 10.97%的股份。北京电子控股有限责任公司、北京京东方投资发展有限公司、北京京国瑞国企改革发展基金（有限合伙）分别直接持股 0.74%、2.22%和 1.94%。北京市人民政府国有资产监督管理委员会最终控制上述四家公司，即北京国资委为公司的实际控制人，间接持有公司 15.87%的股份。截至 2026 年半年报，前十大股东合计持股约 25.61%，其余约 74.39%股份分散于市场流通。

图3: 股权结构相对分散，北京国资委为实际控制人（截至 2026 年半年报）



数据来源：公司公告、iFinD、财通证券研究所

管理团队底蕴深厚，兼具产业积淀与卓越的综合治理能力。董事长陈炎顺自 1993 年加入公司，亲历并引领了公司从传统显示向物联网的战略转型，行业领导力突出；首席执行官冯强拥有跨业务板块的统筹经验，战略落地能力显著；副总裁兼董事会秘书郭红擅长前线业务与资本运作，保障了治理高效与战略沟通顺畅；首席技术官刘志强深耕显示技术产业化，研发与创新把控力强；首席财务官杨晓萍财务功底扎实，擅长资金运营与风控体系建设。团队多为内部长期培养，覆盖战略决策、业务运营、技术创新及资本运作全链条，有力支撑了多业务板块的协同与长期稳健发展。

表2: 管理团队底蕴深厚，兼具产业积淀与卓越的综合治理能力

名称	任职	简介
陈炎顺	董事长	经济学硕士，正高级经济师、高级会计师。1993年加入京东方科技集团股份有限公司，曾任京东方科技集团股份有限公司第一届董事会董事会秘书，第二届董事会董事会秘书、副总裁，第三届董事会执行董事、高级副总裁，第四届董事会执行董事、总裁，第五届董事会执行董事、总裁，第六届董事会执行董事、总裁，第七届董事会副董事长、总裁，第八届董事会副董事长、执行委员会主席（首席执行官），第九届董事会董事长、执行委员会主席，第十届董事会董事长、执行委员会主席，北京京东方光电科技有限公司董事长，合肥京东方光电科技有限公司、重庆京东方光电科技有限公司、京东方智慧科技有限公司等多家下属子公司董事长。现任京东方科技集团股份有限公司第十一届董事会董事长、首席战略规划师，京东方光电控股有限公司董事长，京东方光电科技有限公司董事长。同时担任中国电子信息行业联合会副会长，中国光学光电子行业协会副理事长、中国光学光电子行业协会液晶分会理事长，2020年获评全国劳动模范，2021年荣膺《中国新闻周刊》年度经济人物，2024年获评“David Sarnoff产业成就奖”。
冯强	首席执行官	高级工商管理硕士、工程硕士、工程师。1998年加入京东方科技集团股份有限公司，曾任京东方科技集团股份有限公司科技园事业总部副总经理、总经理，副总裁、京东方再生医学科技有限公司董事长，北京京东方置业有限公司执行董事兼常务副总经理，北京英赫世纪置业有限公司执行董事兼常务副总经理、总经理，北京·松下彩色显象管有限公司总经理，健康服务事业群Co-CEO，智慧医工业务董事长兼CEO，执行委员会委员、执行副总裁，首席人事官，第十届董事会副董事长、执行委员会副主席。现任京东方科技集团股份有限公司第十一届董事会副董事长、执行委员会主席、首席执行官（CEO），北京京东方生命科技有限公司董事长，北京京东方置业有限公司董事长，北京英赫世纪置业有限公司董事长，北京京东方松彩创新有限公司董事长等职务。
郭红	副总裁兼董事会秘书	硕士研究生，曾任公司显示器件与物联网创新业务MNTSBU营业部部长、副总经理，市场与战略企划中心长、集团市场洞察中心长，董事会秘书室副主任。现任公司副总裁、第十一届董事会董事会秘书。
刘志强	首席技术官	大学本科，曾任合肥京东方光电科技有限公司总经理、董事长，鄂尔多斯市源盛光电有限责任公司董事长，京东方（河北）移动显示技术有限公司董事长，青岛京东方光电科技有限公司项目总指挥，南京京东方显示技术有限公司总经理。现任公司执行委员会委员、高级副总裁，首席产品官、首席技术官、技术与产品中台负责人，北京京东方技术开发有限公司董事等职务。
杨晓萍	首席财务官	硕士研究生，曾任公司计财部副部长、部长，集团会计税务中心中心长、预算中心中心长、VCFO。现任公司执行委员会委员、执行副总裁、首席财务官，福州京东方光电科技有限公司董事，绵阳京东方光电科技有限公司董事，武汉京东方光电科技有限公司董事等职务。

数据来源：公司公告、iFinD、财通证券研究所

1.3 折旧见顶与减值收窄共振，利润增速持续跑赢营收

报表端，2025 年，公司实现营业收入 2045.90 亿元，同比增长 3.13%；归母净利润 58.57 亿元，同比增长 10.03%；扣非归母净利润 42.30 亿元，同比增长 10.25%，利润增速跑赢营收增速。2025 年利润端的亮眼表现主要来自于成本端折旧到期。公司 LCD 低世代生产线中，北京 5 代线、成都 4.5 代线、合肥 6 代线初始设备投资已经全部折旧到期；LCD 高世代线中，北京、合肥、重庆、福州四条 8.5 代生产线初始设备投资已经全部折旧到期。全年折旧在 2025 年达峰值后即将进入下行通道，成熟产线不再承担高额折旧。

1H2026，公司实现营业收入 1031.32 亿元，同比增长 1.83%；归母净利润 52.48 亿元，同比增长 61.62%；扣非归母净利润 30.08 亿元，同比增长 31.81%。1H2026 利润端的亮眼表现来源于投资收益的增加、公允价值变动收益的增加以及资产减值损失的减少。其中投资收益 17.31 亿元，同比增加 296.40%，主要是报告期内对联营公司确认的投资收益所致；公允价值变动收益 23.10 亿元，同比增加 3197.64%，主要是公司持有的金融资产公允价值变动所致；资产减值损失-9.10 亿元，同比减少 21.59%，主要是根据市场状况对存货计提的跌价所致。

盈利端，2025 年公司毛利率/净利率分别 15.64%/2.86%，同比分别+0.43/+0.18pct；1H2026 公司毛利率/净利率分别 15.03%/5.09%，同比分别+0.63/+1.88pct，盈利能力持续提升。

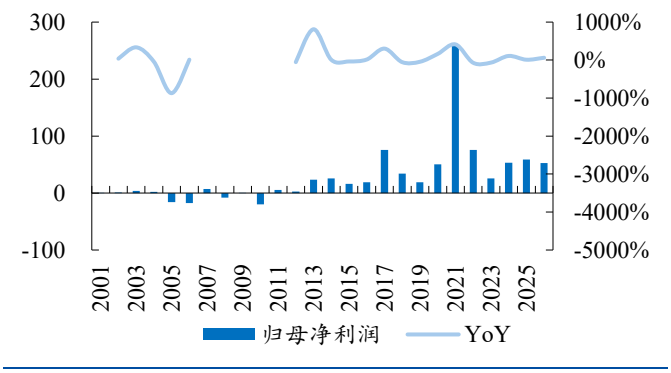
图4: 营业收入实现稳步增长



数据来源：iFinD、财通证券研究所

单位：亿元

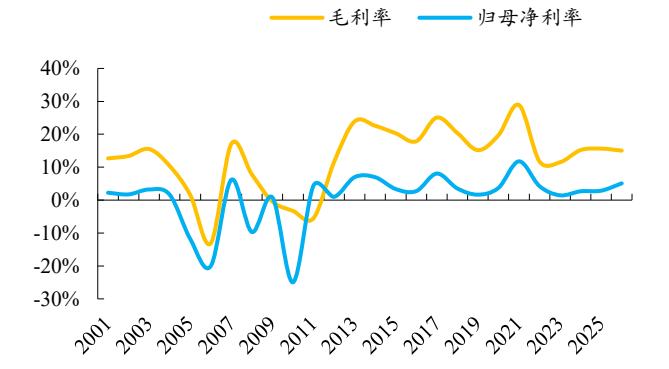
图5: 归母净利润保持增长



数据来源：iFinD、财通证券研究所

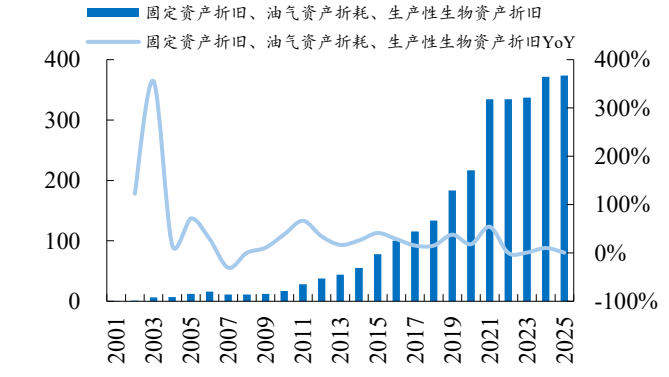
单位：亿元

图6: 盈利能力持续改善



数据来源：iFinD、财通证券研究所

图7: 折旧变化



数据来源：iFinD、财通证券研究所

单位：亿元

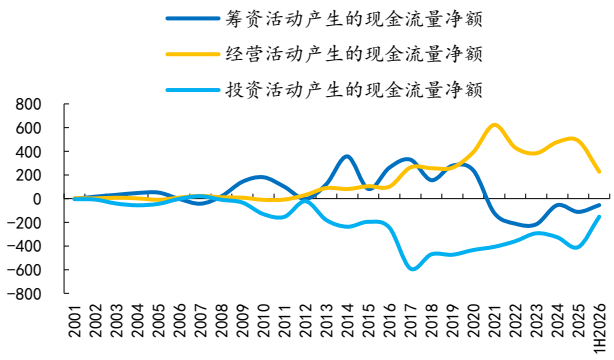
1.4 现金流表现分化，费率基本稳定

现金流方面，2017 年以来，受益于折旧减少，公司经营活动产生现金流量净额快速提升，并保持上升态势；2025 年，公司经营活动产生现金流量净额为 488.25 亿元，同比增加 2.28%，经营性现金流主要系报告期内业绩上升所致。2025 年，投资活动产生现金流量净额为-409.28 亿元，同比减少 25.36%。筹资活动产生现金流量净额为-112.25 亿元，同比减少 103.45%。投资性现金流主要系为本报告期购建长期资产支付的现金增加所致；筹资性现金流主要系本报告期购买子公司少数股东股权增加所致。

1H2026，经营活动产生现金流量净额为 227.45 亿元，同比增加 0.04%。投资活动产生现金流量净额为-152.57 亿元，同比增加 28.12%。筹资活动产生现金流量净额为-54.87 亿元，同比增加 60.13%。其中，投资性现金流主要为本报告期购建长期资产支付的现金减少所致；筹资性现金流主要为本报告期购建长期资产支付的 现金及偿还债务支付的现金减少所致。

费用率方面，1H2026，公司三费费率 10.43%，同比+0.76pct。公司销售费率/管理费率/研发费率分别 0.96%/2.91%/6.56%，同比分别+0.07/+0.10/+0.59pct。

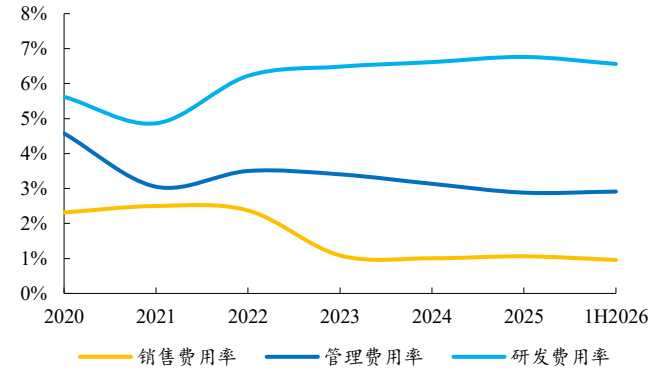
图8: 现金流表现分化



数据来源：iFinD、财通证券研究所

单位：亿元

图9: 1H2026 三费费率增加



数据来源：iFinD、财通证券研究所

2 LCD 结构优化，公司行业 Top1

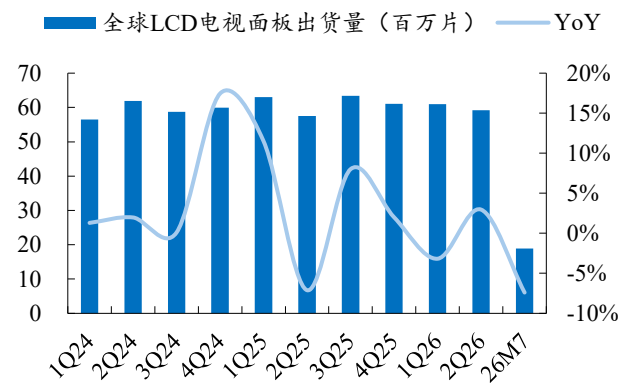
液晶显示器（LCD）是一种薄型平面显示面板设备，广泛应用于各类电子设备的中大型显示屏幕。其核心工作原理基于液晶分子的特性，通过调节电场强度改变液晶分子排列，进而控制光线偏振方向和透过量。每个像素的亮度由电场精确调节，实现图像的精细显示。该技术使 LCD 在保持低能耗的同时，提供清晰、稳定的视觉效果。LCD 在大尺寸面板领域具备显著成本优势与成熟的供应链体系，是目前电视、显示器、笔记本及商用显示等中大型屏幕应用的主流显示方案。

2.1 中国大陆主导全球 LCD 产能，公司龙头优势稳固

2.1.1 全球 LCD 电视面板出货面积保持增长，电视面板大尺寸化延续

全球 LCD 电视面板出货面积增长。根据洛图科技数据，2026Q2 全球 LCD 电视面板出货量为 5920 万片，同比增长 3.0%；出货面积为 4510 万平方米，同比增长 7.1%。主要受益于需求端，世界杯备货需求叠加存储芯片紧缺预期，推动下游提前备货。出货面积增速高于出货量增速，反映出面板厂与品牌厂持续向中大尺寸布局、大尺寸化趋势延续。

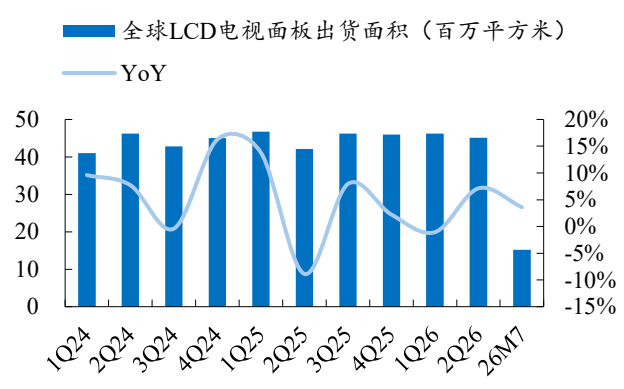
图10: 全球 LCD 电视面板出货量 26M7 同比下滑



数据来源：洛图科技、财通证券研究所

单位：百万片

图11: 全球 LCD 电视面板出货面积保持增长



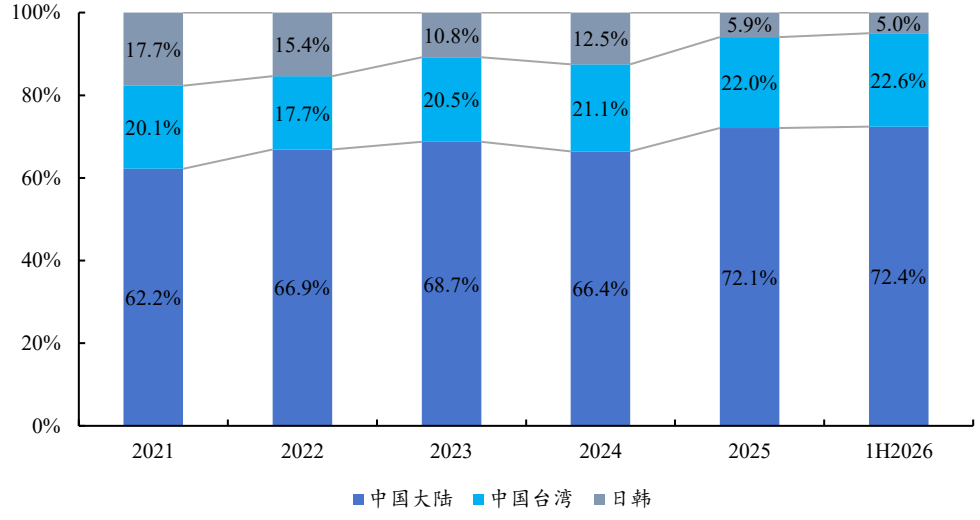
数据来源：洛图科技、财通证券研究所

单位：百万平方米

2.1.2 话语权持续向中国大陆集中，公司 LCD 出货量稳居全球第一

中国大陆主导 LCD 产能，全球份额约占 70%。根据洛图科技数据，2021 年至 2025 年间，中国大陆面板厂全球出货量份额从 62.2%攀升至 72.1%，累计提升近 10 个百分点；2026H1 进一步升至 72.4%，稳居全球第一。同期，日韩系厂商份额则从 17.7%下滑至 5.9%，2026H1 进一步下滑至 5.0%，仅剩夏普广州 G10.5 一条产线支撑。台系面板厂份额则基本维持在 17%—23%区间。行业竞争上，日韩加速退出、台系相对稳定、大陆持续扩张的格局已然成型，中国大陆面板厂已掌握全球 LCD 产业绝对话语权。

图12: 中国大陆主导 LCD 产能，1H2026 全球份额约占 70%

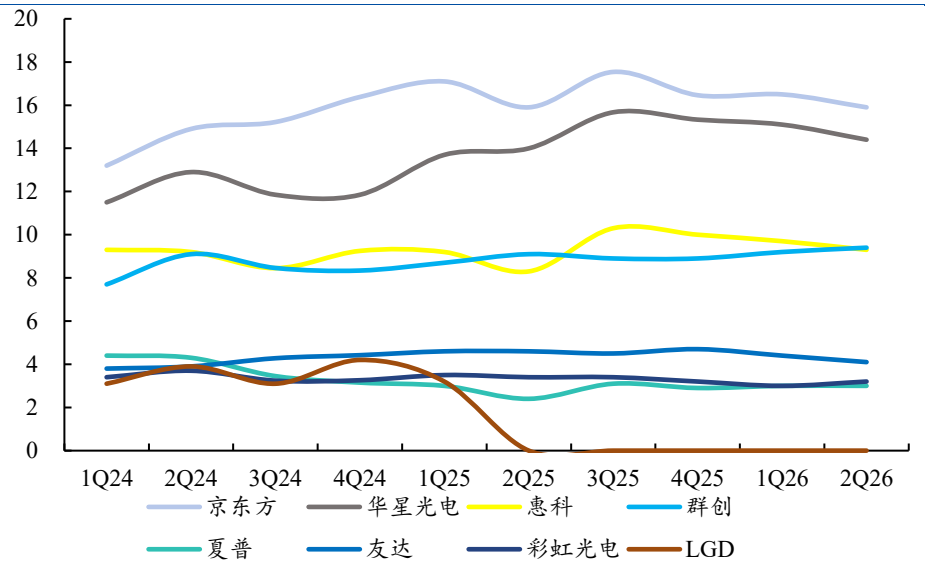


数据来源：洛图科技、财通证券研究所

公司是全球 LCD 面板行业的龙头。根据洛图科技数据，近年来，公司 LCD TV 面板出货规模持续增长。2025 年，公司全年 LCD TV 面板出货量约 6,700 万片，位居全球第一；1H2026，公司 LCD TV 面板出货量达 3240 万片，市场份额维持约

27%。凭借领先的出货规模、稳定的市场份额及持续优化的产能布局，公司在全球 LCD TV 面板市场龙头地位稳固。

图13：公司 LCD TV 面板市场的单季出货量持续领跑全球



数据来源：洛图科技、财通证券研究所

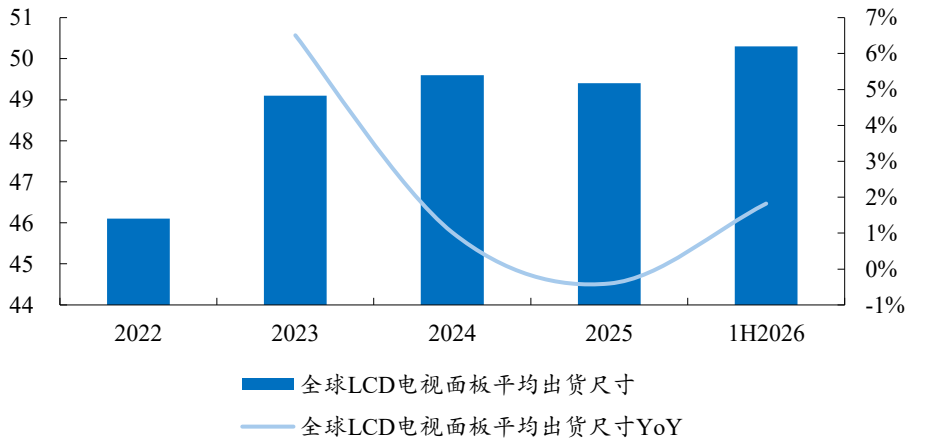
单位：百万片

2.2 大尺寸化趋势持续，驱动行业价值量提升

2.2.1 大尺寸化成为 LCD TV 市场核心发展方向

全球 LCD 电视面板市场的大尺寸化趋势持续深化，平均尺寸整体保持上升态势。根据洛图科技数据，全球 LCD 电视面板平均尺寸由 2022 年的 46.1 英寸提升至 2026H1 的 50.3 英寸，较 2022 年累计增加 4.2 英寸，体现出大屏消费已由阶段性升级逐步演变为长期趋势。

图14：全球 LCD 电视面板市场的大尺寸化趋势持续深化，平均尺寸保持上升态势

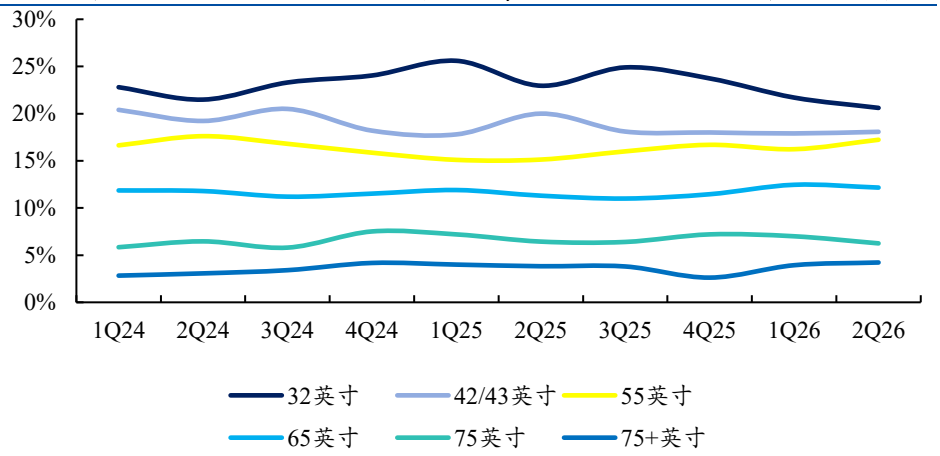


数据来源：洛图科技、财通证券研究所

单位：英寸

从尺寸结构来看，全球 LCD TV 面板出货正持续向大尺寸产品迁移。近年来，32 英寸及 42/43 英寸等中小尺寸产品市场份额整体呈下降趋势，占比从 1Q2024 的 43.2%下滑至 2Q2026 的 38.7%；而 55 英寸及以上产品市场份额持续提升至 39.9%。其中，75 英寸以上的面板出货已从 2.8%提升至 4.2%。虽然当前中小尺寸产品仍占据较高出货份额，但大尺寸产品渗透率持续提升，反映出终端消费需求正不断向更大尺寸升级。

图15: 当前中小尺寸产品仍占据较高出货份额，但大尺寸产品渗透率持续提升

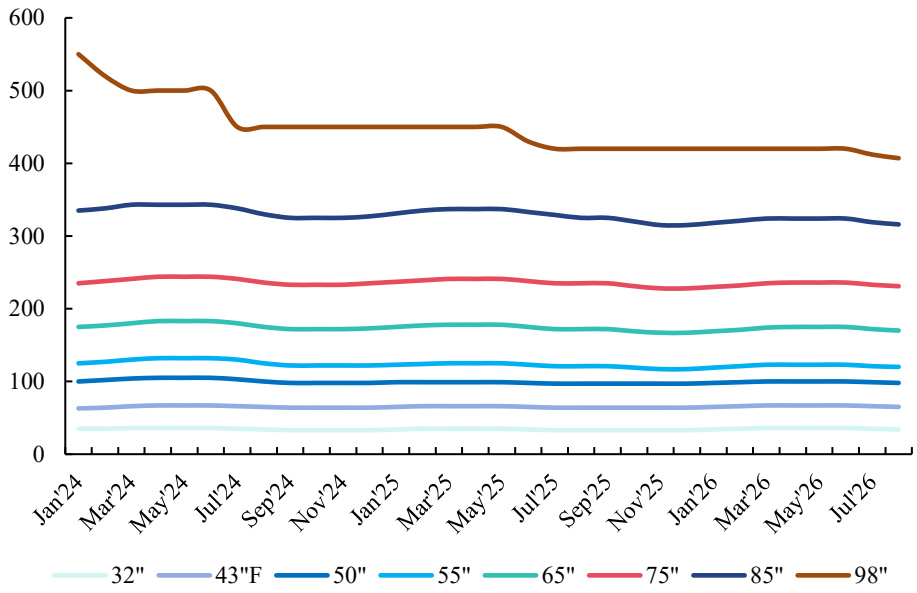


数据来源：洛图科技、财通证券研究所

从不同尺寸产品的出货增速来看，超大尺寸产品整体表现领先。1H2026，在行业总量增长趋缓的背景下，超大尺寸产品仍保持高速增长。洛图科技数据显示，98 英寸、100 英寸、115 英寸和 116 英寸等泛百寸产品合计出货量仍同比增长 39.6%，增速位居各尺寸产品首位。

随着尺寸结构持续升级，大尺寸产品对行业价值量的贡献将进一步提升。相比中小尺寸产品，大尺寸 LCD TV 面板不仅单片面积更大，产品价格和附加值也显著更高，因此，大尺寸产品占比持续提升将推动行业产品结构持续优化，带动面板产品均价增长，并为行业盈利水平改善提供支撑。

图16: 大尺寸 LCD TV 面板产品价格和附加值也显著更高



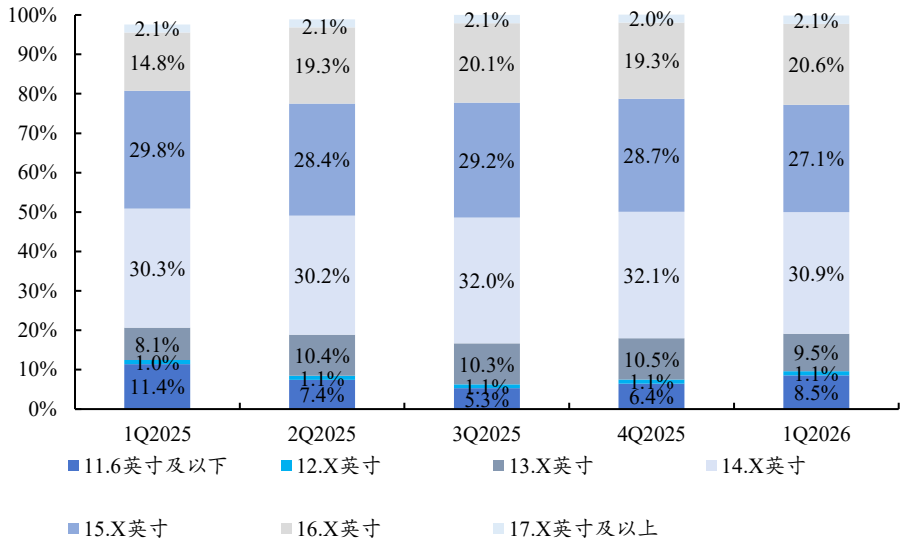
数据来源：洛图科技、财通证券研究所

单位：美元

2.2.2 大尺寸化持续推动笔记本电脑 LCD 面板市场结构升级

大尺寸化持续推动笔记本电脑 LCD 面板市场结构升级。根据群智咨询数据，2026 年第一季度，16.X 英寸产品市场份额提升至 20.6%，较上年同期提升 5.8pct，成为近五个季度增长最快的尺寸段；17.X 英寸占比 2.1%，同比提升 0.1pct。16.X 英寸及以上大尺寸产品占比持续提升，**反映出笔记本电脑 LCD 面板与电视面板类似，正持续向大尺寸化方向发展。**

图17: 大尺寸化持续推动笔记本电脑 LCD 面板市场结构升级

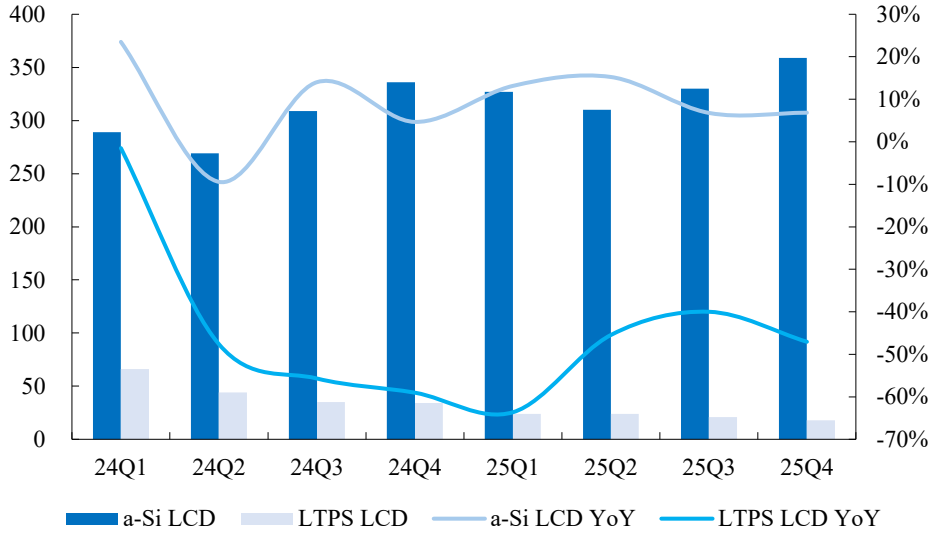


数据来源：群智咨询、财通证券研究所

2.3 LTPS LCD 受 OLED 替代持续收缩

a-Si LCD 出货保持稳定，OLED 渗透率提升影响 LTPS LCD 出货。手机 LCD 面板主要分为 a-Si LCD 与 LTPS LCD，分别应用于入门级和中高端 LCD 智能手机。根据群智咨询数据，2024 年第一季度至 2025 年第四季度，智能手机 LCD 面板市场呈现明显的技术分化趋势。a-Si LCD 季度出货量维持在 2.8 亿至 3.6 亿片之间，整体保持稳定；受柔性 OLED 持续向中高端及部分中端机型渗透，LTPS LCD 出货量下行，由 2024 年第一季度约 6600 万片降至 2025 年第四季度约 1800 万片，需求收缩。

图18: a-Si LCD 保持主导，LTPS LCD 持续收缩



数据来源：群智咨询、财通证券研究所

单位：百万片

我们认为，a-Si LCD 凭借成熟工艺、较低成本及稳定需求，仍将在入门级市场保持较高出货规模；另一方面，LTPS LCD 受 OLED 持续渗透影响，市场空间进一步收缩，产品价格同步承压，行业资源将逐步向 OLED 及其他高附加值应用领域转移。

2.4 多世代、全尺寸产线布局，全球领先产能优势突出

LCD 产线覆盖大中小尺寸，形成多世代协同布局。公司拥有覆盖 G4.5 至 G10.5 的 LCD 产线体系，不同世代产线对应不同应用领域。其中，G4.5-G6 产线主要布局手机、平板、车载、工控、医疗及电子标签等中小尺寸和专业显示产品；G8.5/G8.6 产线是公司中大尺寸产品的核心产能，覆盖显示器、笔记本、平板及 32-100 英寸电视面板；G10.5 产线则聚焦 65 英寸及以上超大尺寸电视面板，充分受益于电视大尺寸化趋势。此外，公司 B20 产线主要布局 LTPO/LTPS 背板、VR 显示面板等创新显示产品，进一步拓展新型显示应用。多世代产线协同布局使公司能够覆盖消费电子、商用显示及专业显示等主要应用领域。

供给约束强化，龙头产能优势显现。公司拥有 14 条 LCD 产线（含彩虹光电），设计总产能约 121 万片/月，LCD 产能规模位居全球第一，具备规模优势。未来，由于面板企业的资本投入减少，新增产能近乎枯竭，而存量产能仍存在退出趋势，行业供给约束不断增强，公司依托领先的产能规模和运营能力，有望巩固行业竞争优势。

表3: LCD 产线覆盖大中小尺寸，形成多世代协同布局，公司龙头产能优势显现

产线	世代线	技术路线	设计产能（万片/月）	主要产品品类	京东方持股比例
B1	G5	a-Si	6	车载、工控、电子标签、医疗等显示细分市场和传感器等应用性产品	100%
B2	G4.5	a-Si/LTPS	3	车载、工控、电子标签、医疗等显示细分市场和传感器等应用性产品	100%
B3	G6	a-Si	9	车载、工控、电子标签、医疗等显示细分市场和传感器等应用性产品	100%
B4	G8.5	a-Si	9	液晶手机显示屏、笔记本电脑显示屏、显示器类显示屏和32-65寸电视显示屏	100%
B5	G8.5	a-Si/IGZO	9	TV面板、显示器面板(高端TV/IT/平板)	100%
B6	G5.5	LTPS/AMOLED	5.4	智能手机面板、平板电脑、车载显示、创新应用	100%
B8	G8.5	a-Si/IGZO	9	手机/平板/笔记本/TV显示模组	100%
B18	G8.5	IGZO	6	手机面板、笔电面板、显示器面板、TV面板	80.83%
B9	G10.5	a-Si	12	60英寸以上大尺寸电视面板	37%
B10	G8.5	a-Si	12	55英寸及以下大尺寸显示面板	86.08%
B19	G8.6	IGZO	12	23.8-70寸TV面板	35%
彩虹光电	G8.6	a-Si/IGZO	12	LCD TV面板(32-100寸),50寸为主	30%
B17	G10.5	a-Si	12	大尺寸TV面板(65/75寸等超大尺寸)	58.36
B20	G6	LTPO/LTPS	5	VR显示面板、MiniLED直显背板	79.31%

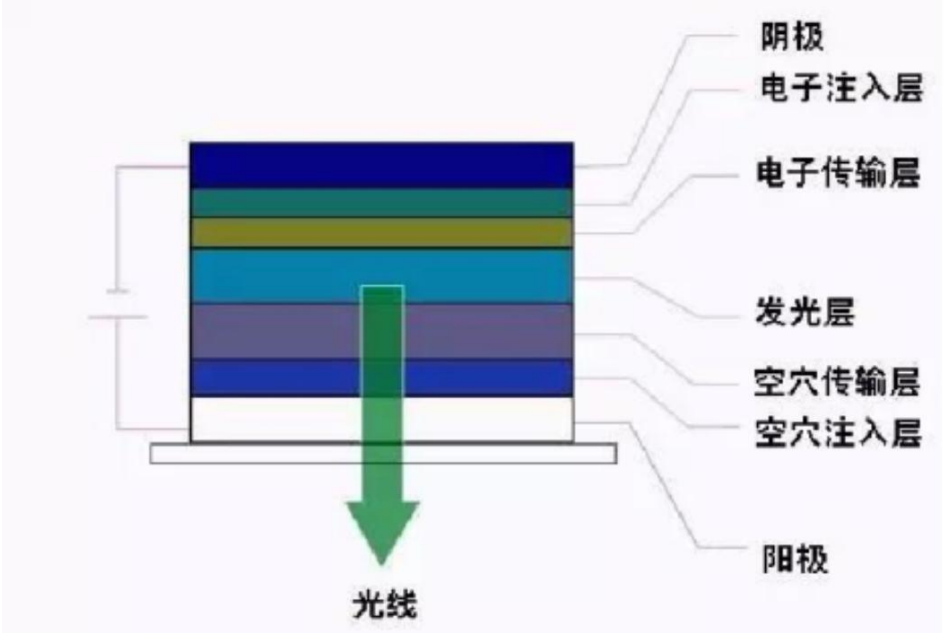
数据来源：公司公告、华夏时报、中国证券报、液晶网、财通证券研究所等

3 OLED 走向高端竞争，公司位列行业 Top2

3.1 OLED 渗透提升，高端显示进入升级周期

OLED 凭借技术优势逐步替代高端 LCD。OLED 是一种电流驱动型自发光半导体显示器件，在铟锡氧化物阳极与低功函数金属阴极之间夹入纳米级有机功能层，通电后电子与空穴在发光层复合产生激子，经辐射弛豫发出可见光。从技术端，OLED 相比 LCD 去掉了背光模组，以自发光架构实现了高于 1000000:1 的对比度、更宽广的色域、超薄、可柔性、响应快、低温特性好等优势，解决专业设计、高清影音、轻薄办公等高端细分场景的核心需求，因此正逐步替代部分高端 LCD 面板。

图19: OLED 是一种电流驱动型自发光半导体显示器件



数据来源：观研天下、财通证券研究所

表4: OLED 具备更宽广的色域、超薄、可柔性、响应快、低温特性好等优势

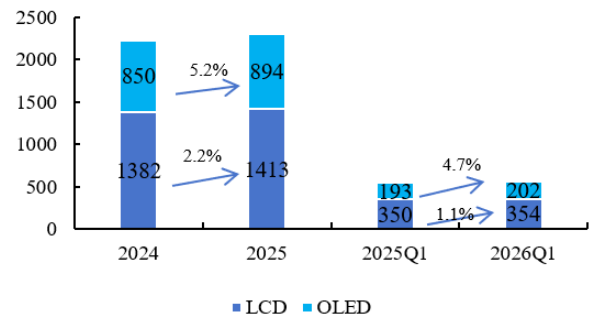
对比维度	LCD	OLED
技术类型	被动发光	固态自发光
面板厚度	较厚	较薄
响应时间	较慢	较快
对比度	1000:1	>10000:1
柔性显示	较难实现	较易实现
使用寿命	较长	较短
工作温度	-20°C-70°C	-40°C-85°C
耐撞击程度	较强	较弱
成本	较低	较高
色域	较窄	较宽
功耗比	较高	较低

数据来源：智研咨询、三星官网、康宁官网、爱采购网、DisplayModule、财通证券研究所

供给端，1Q2025/1Q2026 OLED 智能手机面板出货量分别同比增长 5.2%/4.7%，增速较 LCD 至少高出 3 个百分点，具备更强的扩张动能。伴随着 2026 年京东方成都 G8.6 产线工艺趋于成熟、三星显示（SDC）同规格产线全面量产，2027 年维信诺合肥、TCL 华星广州等国内面板厂 8.6 代 OLED 产线陆续投产，规模效应将带

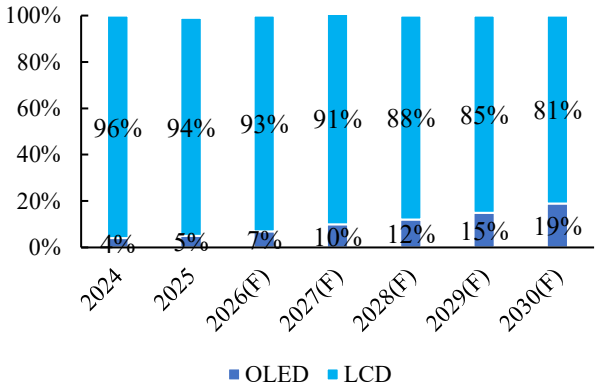
动中小尺寸面板成本持续下探，从而进一步为 OLED 终端渗透率跃升提供支撑。据群智咨询数据，预计 2030 年 OLED 技术在全球笔电面板市场的渗透率将增长至 19%。

图20: OLED 智能手机面板出货量具备更强的扩张动能



数据来源：群智咨询、财通证券研究所；单位：百万件

图21: 预计 2030 年 OLED 全球笔电面板市场的渗透率将增长至 19%。



数据来源：群智咨询、财通证券研究所

当前 OLED 图形化技术路线呈现“三轨并行”格局。当前 OLED 图像化技术可分为 FMM、ViP 和 IJP 三类。FMM OLED 作为存量主流，虽凭借成熟蒸镀工艺与高 PPI 表现占据主导，但已面临性能天花板及高刷成本矛盾；IJP（喷墨印刷）以高材料利用率，成为降本普惠的核心抓手；ViP（智能像素化）则凭光刻级精度与护眼优势，主攻高端性能升级。韩系 SDC、LGD 倚仗 FMM 先发优势与专利壁垒垄断 TV 市场，公司同样采取 FMM 技术，而华星与维信诺则分别押注 IJP、ViP 两条“去 FMM”路线，计划于 2027 年起先后量产。

表5: 当前 OLED 图形化技术路线呈现“三轨并行”格局

对比维度	FMM OLED	IJP OLED	ViP OLED
工艺核心	精细金属掩膜板（FMM）真空蒸镀	喷墨印刷有机物层（无FMM）	光刻图形化+喷印填充发光层（无FMM）
核心优势	1. 高PPI实现能力优异适配3A游戏、专业创作对画面精细度的严苛需求 2. 技术成熟度高，作为笔电OLED基石的ROLED量产良率稳定，色彩调校经验丰富 3. 综合性能与成本平衡最优	1. 制成方式简单，可以节省30%材料损耗，提升材料利用效率 2. 适配G8.6高世代产线，提升基板利用效率 3. 有望推动OLED笔记本规模化普及	1. 具备性能优势，光刻工艺可制备高纯度、高效率发光层，直接提升面板亮度、能效，延长器件寿命，增益大屏HDR体验 2. 工艺特性支撑超高频PWM调光稳定性，契合高端笔记本对视觉健康的关注方向，具备护眼效果
现存短板	已进入应用成熟期，性能提升空间有限；超高刷新率面板制造环节，始终存在开口率提升与成本控制的矛盾，难以同时满足高规格产品的参数与成本双重要求	仍需解决印刷精度不足、薄膜均匀性差、发光效率偏低、能耗表现待优化等问题，依赖量产爬坡过程中的工艺打磨	属于前沿探索性技术，整体工艺复杂度高，量产良率提升与成本控制是核心突破难点
量产节点	2026年Q2（BOE&Samsung B16）,2026年Q2（Sansung A6）	2027年Q4（TCL华星）	2027年（维信诺）

数据来源：群智咨询、TrendForce、Omdia、PR Newswire、财通证券研究所

Hybrid OLED 引领高端发展。OLED 基板材质同样可分为三种，分别是 ROLED、FOLED 与 Hybrid OLED。其中，ROLED（刚性 OLED）制造成本最低、工艺成熟、良率较高，但由于无法弯折，主要应用于中低端产品，市场份额正逐步被柔性 OLED 替代；FOLED（柔性 OLED）凭借可弯折、轻薄等优势，已成为智能手机 AMOLED 市场的主流方案；Hybrid OLED 具备更轻薄、更低功耗等优势。目前，Hybrid OLED 已成为高端旗舰智能手机提升产品性能和附加值的重要技术方向，也是显示厂商巩固高端市场竞争力的关键布局。

表6: Hybrid OLED 凭借多种优势，引领高端发展

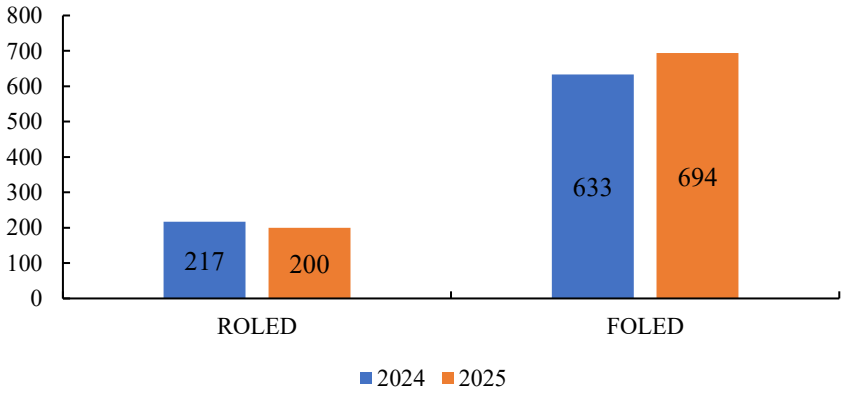
维度	ROLED（刚性）	FOLED（柔性）	Hybrid OLED（混合）
基板	玻璃	PI 塑料（聚酰亚胺）	PI（同 FOLED）
封装	玻璃封装	TFE 薄膜封装（多层无机+有机）	TFE（同 FOLED，常加阻隔层）
光学结构	有偏光片（POL）	有偏光片（POL）	无偏光片是未来研究方向
厚度	基准	较薄	最薄
功耗	基准	略低	最低
成本	最低	中等	最高
形态能力	不可弯	可弯、可曲、可内折/外折	可弯（同 FOLED 基底），但主打轻薄旗舰，非折叠专用
主力场景	低端	中高端主力	旗舰机（SDC S Ultra / iPhone Pro / 国产 Ultra 等）
2025 格局	份额持续萎缩（被 FOLED 替代），但低端机守盘	中方已占优（群智 2025 柔性中 57.9% / 韩 42.1%）	SDC 握 Slide 命名权 + 苹果绑定；BOE 已给国产 Ultra 供 Hybrid；维信诺/华星跟进中

数据来源：Panox Display、电子发烧友网、爱集微、财通证券研究所

3.2 OLED 淘汰赛进行中，产业格局重塑

ROLED 加速退出，柔性 OLED 成为市场主流。根据 UBI Research 数据，2025 年 ROLED（刚性 OLED）出货量约 2.0 亿片，同比下降 7.7%（2024 年约 2.17 亿片），市场份额持续回落；同期 FOLED（柔性 OLED）出货量约 6.94 亿片，同比增长 9.6%，出货规模已达到 ROLED 的 3.5 倍。随着柔性 OLED 制造成本持续下降，与刚性 OLED 的价格差距不断缩小，中端智能手机正加速导入柔性 OLED 方案，以提升产品竞争力和附加值，ROLED 在智能手机市场的替代进程进一步加快。

图22: ROLED 加速退出，柔性 OLED 成为市场主流



数据来源：群智咨询、财通证券研究所

单位：百万片

海外 OLED 产业格局竞争或加剧。由于 ROLED 的需求疲软，海外面板厂商持续调整 OLED 产能布局，收缩低端及盈利能力弱的 OLED 业务。日本显示（JDI）暂缓 eLEAP 产能扩张；LG Display（LGD）下调部分 OLED 产线稼动率；三星显示（SDC）在退出天津刚性 OLED 模组产能的同时，宣布新建一条第 6 代 OLED 生产线，新增月产能 1.5 万片。此外，三星计划在韩国忠清南道牙山投资 67 万亿韩元（约合人民币 3102 亿元），升级现有产线并建设新一代 OLED 生产基地，未来海外高端 OLED 领域的竞争或加剧。

国内产业格局持续优化，OLED 产能向头部企业集中。近年来，国内 OLED 行业出清持续推进，柔宇科技 5.5 代柔性 OLED 产线于 2022 年停产；2025 年 JDI 将其 OLED 相关设备出售给惠科；头部厂商的高世代 OLED 产线预计于 2026—2028 年陆续投产，行业集中度提升，竞争格局改善。依托成本、产能及客户资源优势，

国内面板企业正加快承接全球 OLED 需求，在巩固中端智能手机市场优势的同时，持续向 IT 等高端应用领域拓展，推动全球 OLED 产能及产业链重心进一步向中国大陆转移。

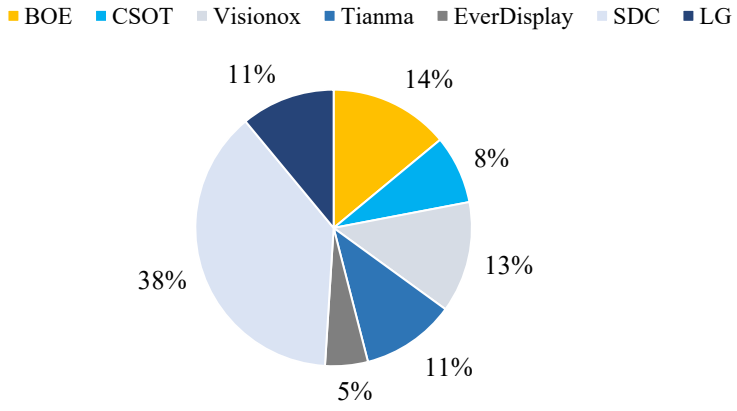
表7：海外面板厂商持续调整 OLED 产能布局，国内 OLED 产能向头部企业集中

厂商	事件	时间	性质
SDC	Display City Campus2新建OLED生产线	2026.7	拟建设
	投资扩建归属旗下A4工厂的第6代OLED生产线，每月新增1.5万片产能	2026.6	拟建设
	在牙山投入67万亿韩元，用于升级现有生产线	2026.6	拟建设
	天津刚性 AMOLED 模组 26 条（1300 万片/月）寻求出售	2026.5	转卖（磋商中）
LGD	广州 CO WOLED 90K→60K；坡州 WOLED 80K→20-30K	2024Q4	减产
JDI	茂原 OLED 设备卖惠科，2026.3 关厂	2025.7	转卖+退出
	芜湖 eLEAP OLED 建厂谈崩，放弃中国 OLED 计划	2024.12	退出（计划）
柔宇科技	5.5代柔性OLED面板生产线设计模组产能为100万片/月，目前已停产。	2022	停产

数据来源：JDI 官网、The Elec、第一财经、维科网显示、CNMO 科技、TrendForce、财通证券研究所

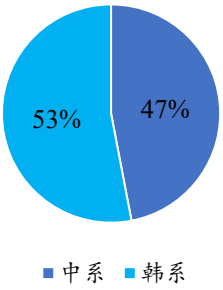
中国厂商 OLED 出货份额首超韩国，行业格局加速重塑。根据 UBI Research 数据，2025 年全球 OLED 面板出货量中，中国厂商市场份额同比提升 4 个百分点至 51%，首次突破 50%；韩国厂商市场份额则由 2024 年的 53%下降至 49%。其中，中国面板厂商合计出货约 5.55 亿片，首次超越韩国阵营；韩国方面，三星显示（SDC）和 LG Display（LGD）市场份额分别约为 38%和 11%。随着中国厂商持续扩充产能、提升技术水平并加快客户导入，全球 OLED 产业竞争格局正由韩国主导逐步向中韩双强竞争演进。

图23：2025 年中国厂商 OLED 首次突破 50%；韩国厂商市场份额则下滑



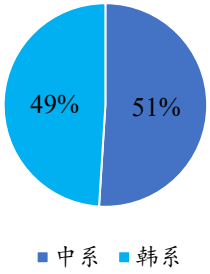
数据来源：UBI Research、财通证券研究所

图24: 中韩厂商 2024 年 OLED 出货量对比



数据来源：UBI Research、财通证券研究所

图25: 中韩厂商 2025 年 OLED 出货量对比



数据来源：UBI Research、财通证券研究所

高端 OLED 成为中韩竞争的重要战场。2026 年有望成为全球高端 OLED 竞争格局演变的关键节点。苹果首款折叠 iPhone 预计将采用 SDC 独家供应的无折痕 OLED 方案；与此同时，华为 Pura X Max 内外屏搭载公司的 OLED 无折痕技术。随着双方在折叠屏这一高附加值、高技术门槛市场展开正面竞争，中韩显示厂商的竞争重心正由传统智能手机 OLED 进一步延伸至高端折叠显示领域。这不仅体现了国内厂商在折叠 OLED 关键技术上的持续突破，也标志着中国 OLED 产业正逐步由追赶国际领先水平迈向与海外龙头同台竞争的新阶段。

3.3 OLED 差距缩小，稳居全球第二大 OLED 面板供应商

OLED 产能持续释放，全球市场份额稳步提升。产能方面，公司 OLED 设计产能已达 23 万片/月，是国内少数实现刚性 ROLED、FOLED 及 Hybrid OLED 三大技术路线全面布局的面板厂商，为后续产品迭代和客户拓展奠定了坚实基础出货方面，2020-2025 年，公司柔性 AMOLED 手机面板出货量由 3600 万片增长至超过 1.5 亿片，五年累计增长 317%，年复合增长率约 33%；根据 CINNO Research 数据，2021-2025 年公司全球市场份额由 9%提升至 16%，并于 1H2026 达 19%。与此同时，SDC 市场份额由 72%下降至 42%，公司与全球龙头的份额差距持续缩小，行业竞争力进一步增强，稳居全球第二大 OLED 面板供应商。

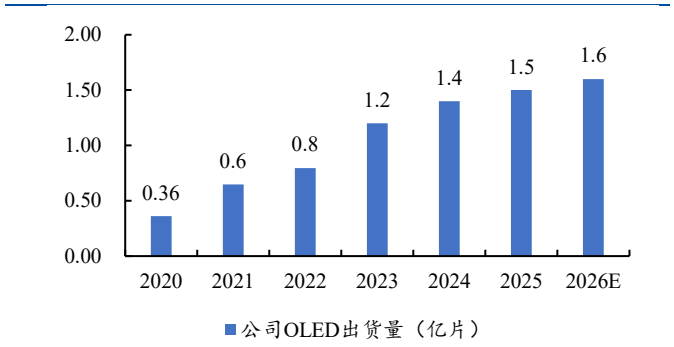
随着高世代线产能持续释放以及与客户的合作不断深化，公司 OLED 业务有望进一步提升全球市场份额，持续缩小与行业龙头的差距。

表8: 公司 OLED 设计产能已达 23 万片/月

产线	OLED类型	世代线	技术路线	设计产能（万片/月）	主要产品品类	京东方持股比例
B6	Rigid AMOLED(刚性OLED,同时兼容LTPS LCD)	G5.5(第5.5代)	LTPS AMOLED	5.4	智能手机面板、平板电脑、车载显示、穿戴设备等创新应用	100%
B7	Flexible AMOLED(柔性OLED)	G6(第6代)	LTPS/LTPO AMOLED(京东方首条6代柔性线)	4.8	智能手机柔性OLED面板	100%
B11	Flexible AMOLED(柔性OLED)	G6(第6代)	LTPS/LTPO AMOLED	4.8	智能手机柔性OLED面板(苹果iPhone等高端手机)	83.46%
B12	Flexible AMOLED(柔性OLED,LTPO)	G6(第6代)	LTPO AMOLED(三期建设)	4.8	智能手机柔性OLED面板(华为等高端手机)	38.46%
B16	Hybrid OLED(混合OLED,兼容Flexible柔性)	G8.6(第8.6代)	Tandem叠层+LTPO AMOLED(全球首条兼容柔性+Hybrid双工艺FMM产线)	3.2	笔记本OLED面板(14寸等)、平板电脑OLED面板、高端中尺寸IT OLED为主,兼顾手机OLED	52.63%

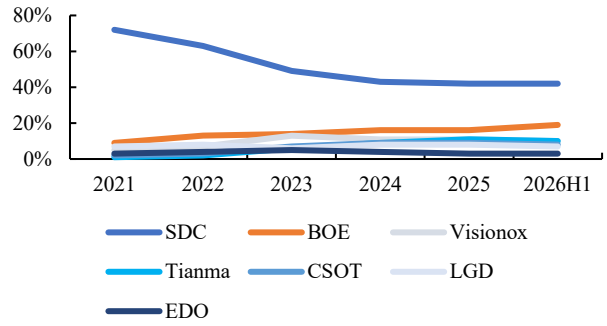
数据来源：公司公告、证券时报、21 世纪经济报道、财通证券研究所

图26: 公司柔性 AMOLED 出货量由 3600 万片增长至超过 1.5 亿片



数据来源：公司官网、洛图科技、集微网、199IT、财通证券研究所

图27: 1H2026，公司 AMOLED 全球市场份额 19%



数据来源：CINNO Research、财通证券研究所

4 前瞻布局先进封装与光互连，打造 AI 时代核心成长曲线

4.1 玻璃基板发展玻璃基先进封装打造公司未来成长新引擎

4.1.1 大尺寸先进封装驱动 CoPoS 与玻璃基板发展

玻璃基板可分为显示玻璃基板和先进封装玻璃基板。显示玻璃基板主要应用于 LCD、OLED、Mini LED 及 Micro LED 等显示面板，是电视、显示器、笔记本电脑、智能手机及车载显示的重要基础材料。根据 Grand View Research 数据，2024 年全球 LCD 玻璃市场规模约为 96.4 亿美元，预计 2033 年将增长至 154.2 亿美元，2025-2033 年 CAGR 约为 5.5%；其增长主要受智能手机、平板、笔记本电脑和电视等消费电子产品需求带动。从行业竞争格局来看，美国康宁、日本旭硝子（AGC）和电气硝子（NEG）三大巨头占据约 80%市场份额；国内市场中，外资企业仍占据高世代线优势，但以彩虹股份、东旭光电为代表的本土企业有望成为国产替代核心力量。

图28: 全球 LCD 玻璃市场规模保持稳态增长

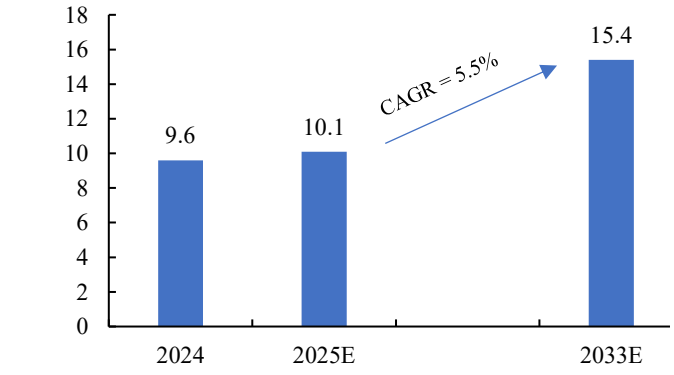
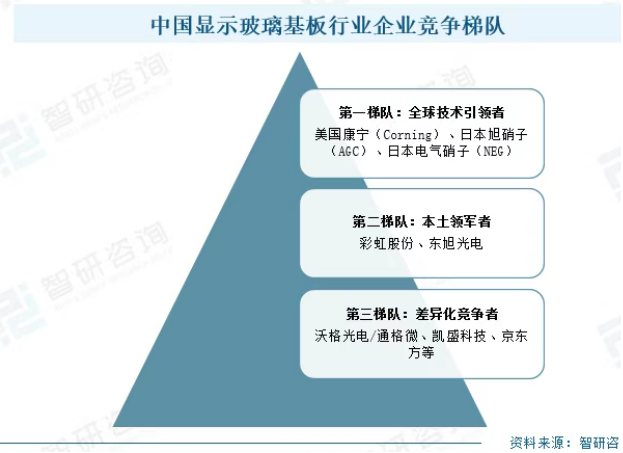


图29: 显示玻璃基板行业集中度较高



数据来源：Grand View Research，财通证券研究所；单位：十亿美元

数据来源：智研咨询，财通证券研究所

先进封装玻璃基板与显示玻璃基板存在本质差异。显示玻璃基板与先进封装玻璃基板虽均以玻璃为主体材料，但在核心应用、玻璃类型和产业阶段上存在本质差异。先进封装玻璃基板则主要对应玻璃核心基板（Glass Core Substrate），主要应用于 AI GPU、HBM、Chiplet、CPO 及高性能计算等领域；以多元体系特种玻璃为主要材料，通过精确调控组分配比来实现对热膨胀系数与介电性能的定向优化。此外，相比已经形成成熟产业体系的显示玻璃基板，先进封装玻璃基板仍处于产业化早期阶段。

表9: 先进封装玻璃基板与显示玻璃基板存在本质差异

对比维度	显示玻璃基板	先进封装玻璃基板
核心应用	广泛应用于LCD、OLED、Mini/Micro LED等各类显示面板，是显示产业链的核心基础材料	主要应用于AI GPU、HBM、Chiplet及CPO（光电共封装）等高性能计算领域
玻璃类型	分为碱玻璃及无碱玻璃两大类；碱玻璃包括钠玻璃及中性硅酸硼玻璃两种；无碱玻璃则以无碱硅酸铝玻璃为主	采用多元体系特种玻璃，通过精确调控硼、硅、碱土金属等组分的配比，实现对热膨胀系数（CTE）和介电性能的优化
市场阶段	成熟市场	产业化初期，处于导入阶段

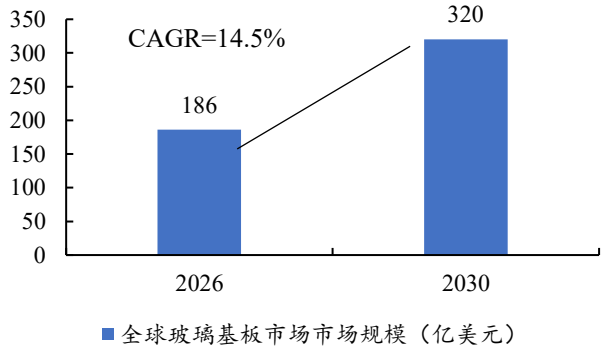
数据来源：新浪财经、智研咨询、中国粉体网、中国玻璃网、财通证券研究所

先进封装玻璃基板成长空间高于传统显示市场。根据 Yole 数据预测，全球先进封装市场规模将由 2024 年的约 450 亿美元增长至 2030 年的约 800 亿美元；根据摩根士丹利预测，2026 年先进封装市场占整体封测比例突破 50%。受益于先进封装市场对于玻璃基板的需求，根据 Omdia 数据，预计 2030 年全球玻璃基板市场市场规模 320 亿美元，CAGR=14.5%。当前产业链布局主要集中于 Intel、台积电、Samsung Electro-Mechanics、LG Innotek 及 SKC/Absolics 等海外厂商。

图30: 全球先进封装市场规模有望于 2030 年达到约 800 亿美元



图31: 预计 2030 年全球玻璃基板市场市场规模 320 亿美元，CAGR=14.5%

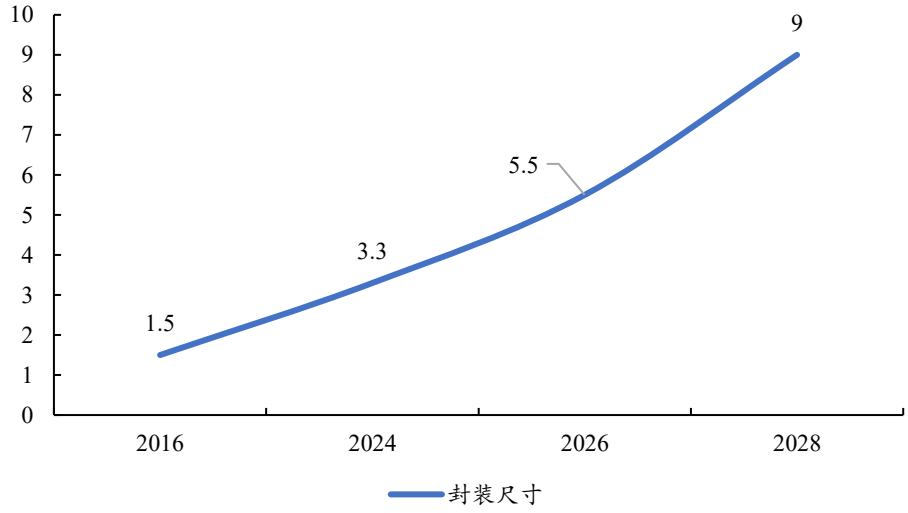


数据来源：Yole，财通证券研究所

数据来源：Omdia、中国网财经，财通证券研究所

大尺寸先进封装推动 CoPoS 发展。随着人工智能（AI）和高性能计算（HPC）系统不断追求更高的系统级性能，越来越多的计算芯片、I/O 芯片以及高带宽内存（HBM）被集成到单一封装中。为满足更高的集成度和互连带宽需求，先进封装正加速向大尺寸中介层（Interposer）和基板平台演进，在扩大封装面积的同时保持高密度互连能力。根据台积电描述，预计到 2026 年，先进封装尺寸将达到 5.5× Reticle，并于 2028 年进一步扩大至 9× Reticle。在这一大尺寸封装发展趋势下，CoPoS 有望成为新的主流技术。

图32: 先进封装尺寸不断提升



数据来源：半导体芯科技、财通证券研究所

CoPoS 具备多项优势。CoWoS 是台积电当前主打的 2.5D 先进封装技术，将逻辑芯片与 HBM 通过硅中介层（Interposer）集成，安置于有机基板之上，已广泛应用于英伟达 H100、AMD MI300 等 AI 芯片。CoPoS 是台积电为突破 CoWoS 物理极限而研发的下一代封装平台，核心逻辑是将圆形晶圆替换为方形面板。这一转变带来两大优势：一是面积利用率从不足 70%提升至 90%以上；二是单位面积成本降低 20%-30%，但目前还未量产。

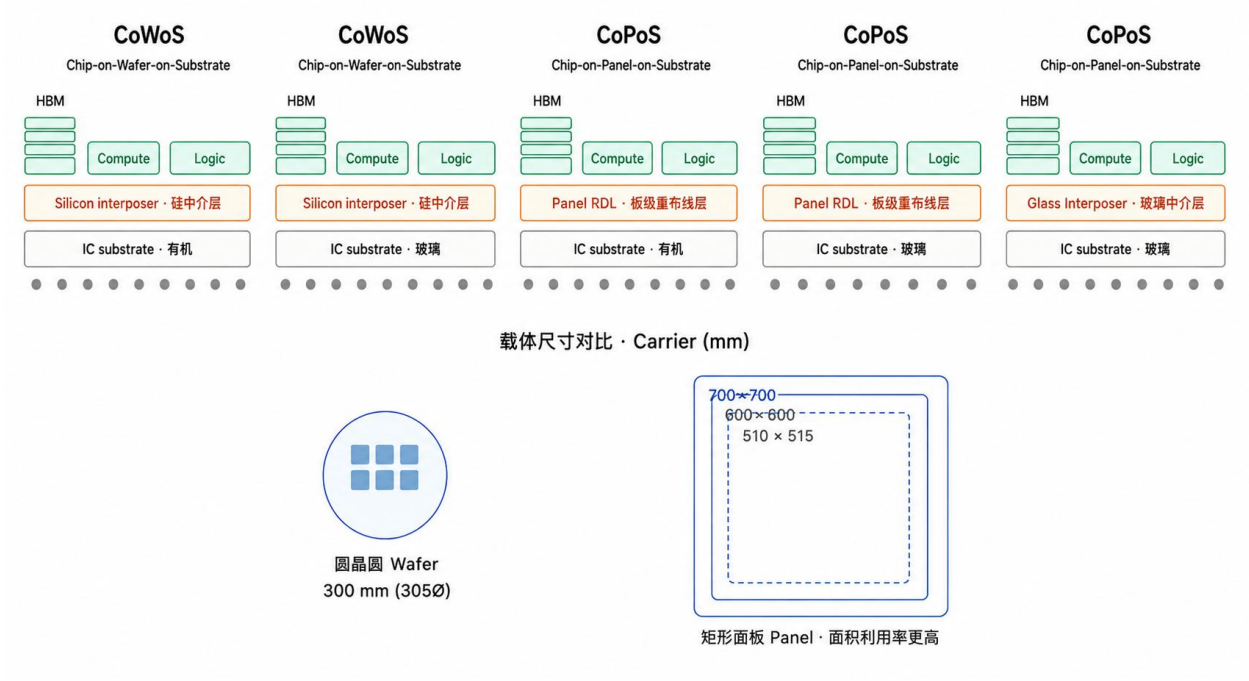
先进封装技术迭代升级，提供更高性能。2026 年，台积电启动“CoWoS 玻璃基板开发计划”，联合 ABF 载板厂商 Ibiden 及面板厂商群创，共同验证玻璃基板在 CoWoS 先进封装中的应用可行性。与此同时，CoPoS 封装中的中介层材料正由传统硅中介层（Silicon Interposer）逐步演进至板级重布线层（Panel RDL），并向玻璃中介层（Glass Interposer）升级。随着玻璃中介层与硅光子（CPO）技术融合，有机载板有望逐步向玻璃基板过渡，从而实现更精细的线路、更高的 I/O 密度及更优的信号传输性能，为先进封装提供更高的性能支撑。

表10: CoPoS 对比 CoWoS 具备多项优势

对比维度	CoWoS	CoPoS
全称含义	Chip-on-Wafer-on-Substrate（芯片在晶圆上再连接至基板）	Chip-on-Panel-on-Substrate（芯片在面板上再连接至基板）
基板形态	圆形晶圆（标准约300mm）	方形/矩形面板（最大可达750×620mm，（台积电此前披露，还将推出 310×310 毫米、515×510 毫米两种规格面板级基材）
面积利用率	12英寸晶圆利用率不足70%（边缘浪费严重）	方形面板利用率可提升至90%以上
中介层材料	• CoWoS - S：采用单硅中介层和硅通孔 • CoWoS - R：把硅中介层替换为有机中介层，具有细间距重分布层 • CoWoS - L：结合了局部硅互连和重分布层中介层	从传统的硅中介层（Silicon Interposer）发展为板级中介层（Panel RDL），再进而转成玻璃中介层（Glass Interposer）
封装基板材料	ABF有机材料，但也在导入玻璃基板	有机载板逐渐转变为玻璃基板
单位成本	较高（硅中介层材料昂贵，圆形浪费大）	可降低20%-30%
量产时间表	已大规模量产	2027年试生产，预计2028年量产

数据来源：财联社、TrendForce、CNMO、IT 之家、EET China、ChinaAET、芯智讯、财通证券研究所

图33: CoPoS 封装中的中介层材料正由传统硅中介层（Silicon Interposer）逐步演进至板级重布线层（Panel RDL），并向玻璃中介层（Glass Interposer）升级



数据来源：Manz、36 氪、半导体行业观察、ChinaAET、芯智讯、财通证券研究所

在大尺寸封装以及 CoPoS 发展趋势下，玻璃基板正成为下一代先进封装基板的理想材料选择。对比有机基板，玻璃基板具备 3 大优势：

优势 1）：热膨胀系数（CTE）高度匹配，翘曲率低

玻璃基板的热膨胀系数（CTE）为 3-5 ppm/°C，与硅芯片（约 2.5 ppm/°C）高度匹配。相比之下，有机基板的 CTE 高达 10-17 ppm/°C，差异大。这一核心差异使得玻璃基板的翘曲度可减少 70%，彻底解决了有机基板在大尺寸封装中容易因热应力而产生翘曲的痛点。

优势 2）高频信号传输性能优异

在高频场景下，玻璃基板的信号传输损耗为 0.3 dB/mm（10GHz 频段），介电损耗相比传统有机基板降低 50%以上。而有机基板由于介电材料损耗大且厚度较大，信号完整性不佳，正逐渐成为高带宽数据传输的瓶颈。

优势 3）表面平整度高，支持更精细布线

玻璃基板的表面极致平整，能够实现 2μm/2μm 的超精细线宽线距，远优于有机基板。这为高密度互联布线提供了理想的基底，使得在相同封装面积内可以集成更多芯片，提升系统整体性能。

表11: 玻璃基板相比有机基板具备多项优势

指标	玻璃基板	有机基板
热膨胀系数（CTE）	3-5ppm/℃，与硅芯片高度匹配	10-17ppm/℃
翘曲度	翘曲度减少70%	易产生热翘曲分层
信号传输	玻璃基板在10GHz频段的信号传输损耗为0.3dB/mm，介电损耗较传统有机基板降低50%以上	中介层和基板的介电材料损耗大、厚度较大，信号完整性存在问题
平整度	表面粗糙度可控制在1nm以下，无需额外抛光处理，为微米级甚至亚微米级布线提供理想基底；目前已能实现2μm/2μm线宽线距的超精细布线，通孔密度达10^5个/cm²，是传统有机基板的10倍以上。	表面粗糙

数据来源：投资界、EET China、财通证券研究所

4.1.2 技术积累持续兑现，玻璃基载板能力逐步成熟

全流程工艺打通，打造 Glass Core Substrate 能力。公司自 2020 年启动玻璃基载板技术预研，2022 年投资 3.9 亿元建设玻璃基/硅基兼容晶圆级创新实验平台，2024 年进一步投资 9.93 亿元建设板级玻璃基封装载板试验线，并于 2025 年完成主设备搬入及调试。目前，公司已实现 TGV 开孔、深孔填铜、增层、精细布线等 Glass Core Substrate 全流程工艺拉通，并成功开发 9-2-9（共 20 层）玻璃基封装载板样品，聚焦 AI 算力芯片先进封装应用，技术能力处于国内领先水平。

面板级制程赋能，打造大尺寸玻璃基板竞争优势。与主攻中小尺寸玻璃基板的沃格光电不同，公司依托成熟的面板级制造能力，重点布局面向 AI 算力芯片先进封装的大尺寸 Glass Core Substrate。二者对 TGV 深宽比、腰径比等工艺侧重点存在差异而对大尺寸基板加工、高层 Build-up 堆叠及高密度布线等系统集成能力要求更高。公司凭借面板级制程优势，有望在大尺寸、高层数玻璃基封装载板领域建立差异化竞争优势，受益于 AI/HPC 先进封装的发展趋势。

表12: 公司注重大尺寸算力芯片先进封装赛道，已实现 9-2-9 结构的玻璃基封装载板样品开发

对比维度	京东方	沃格光电
深宽比	当前约15:1，规划至2027年达成20:1	已达150:1，处于行业领先水平
最小孔径 (腰径比)	当前TGV孔径约 8μm，更侧重面向大尺寸算力芯片的工艺平衡	最小孔径可达3μm，在微细加工能力上具备优势
电镀填铜	已实现深孔填铜	实现了稳定、高附着力镀铜，铜厚可达10μm；在Mini LED领域，目前沃格光电已实现了Mini LED玻璃基线路板所需的3微米厚铜镀膜技术落地，并储备了6-8微米的厚铜镀膜制程能力
RDL布线	线宽 / 间距实现 8/8μm	储备了3-6μm线宽线距制程能力
增层	已实现9-2-9（20层）玻璃基载板样品开发和送样	支持高达四层的线路堆叠
应用	大尺寸算力芯片先进封装所需的Glass Core Substrate	主要聚焦在光模块/CPO以及大算力芯片先进封装等中小尺寸领域

数据来源：公司公告、沃格光电官网、证券日报、中商情报网、未来半导体、爱集微、财通证券研究所

显示面板工艺复用赋能新近封装玻璃基载板布局。公司能够切入先进封装玻璃基载板业务，主要得益于显示面板制造工艺与玻璃基封装工艺之间具备较高的技术协同性。成膜工艺上，面板制造用于沉积薄膜的 PVD/CVD 技术，可复用为封装载板沉积种子层、绝缘层及 RDL 金属/介质薄膜；光刻工艺可复用为定义 RDL 线宽线距及 TGV 通孔位；刻蚀相关技术可复用在激光诱导刻蚀工艺中。此外，面板制造多层薄膜堆叠与图形化的经验，可复用为高层数 RDL 布线所需的层间对位与平坦化。

表13: 显示面板制造工艺与玻璃基封装工艺之间具备技术协同性

可复用的核心工艺	在显示面板制造中的应用	向玻璃基封装载板迁移的复用方式
成膜工艺 (PVD / CVD)	通过物理气相沉积（PVD）和化学气相沉积（CVD）沉积半导体层和绝缘层；通过磁控溅射、离子镀等形成真空镀膜	在玻璃基封装载板中，同样需要利用PVD、CVD等技术来沉积种子层、绝缘层及重布线层（RDL）所需的各类金属和介质薄膜
光刻工艺 (Photolithography)	将掩膜板（Mask）上的设计电路图形，通过曝光和显影转移到涂有光刻胶的玻璃基板上	在玻璃基封装中，光刻技术被直接用于定义RDL的精细线宽/线距，以及TGV通孔的位置和尺寸
刻蚀工艺 (Etching)	常见的刻蚀方法有湿法刻蚀和干法刻蚀。例如，用湿法刻蚀金属层，用干法刻蚀形成TFT的沟道	在玻璃基封装中，刻蚀技术既是金属线路图形化和最终成型的关键工艺，也是TGV（玻璃通孔）制备的核心环节之一，尤其在激光诱导刻蚀（Laser-Induced Etching，LIDE）工艺中，化学刻蚀是实现通孔成形的重要步骤
多层堆叠与平坦化	TFT阵列基板的制造本身就是多层薄膜（金属、半导体、绝缘体）交替沉积、图形化的过程	实现高层数的RDL布线，其本质也是多层金属和绝缘层交替堆叠的工艺

数据来源：公司公告、深科达官网、世界知识产权组织国际局、中国粉体网、艾邦半导体网、EET China、中粉石英、财通证券研究所

玻璃基载板试验线贯通，客户验证稳步推进。凭借丰富的技术储备与前瞻的布局，公司玻璃基封装载板试验线 2026 年上半年已实现全自动化设备通线。该试验线设计产能 1,000 片/月。目前已给部分国内客户送样，部分客户已通过概念认证并进入技术测试阶段，且现已通过 Pre-con、TCB1000cycles、UHAST、BHAST、HTSL、LTSL 信赖性标准测试。

依托显示面板工艺积累与玻璃基载板全流程技术突破，公司有望加速 Glass Core Substrate 产业化进程，并凭借大尺寸、高层数封装能力在 AI 先进封装领域形成差异化竞争优势。

4.2 光互连驱动 MicroLED 成长，公司布局持续深化

4.2.1 MicroLED 光互连迎来产业机遇

MicroLED 成为光互连新选择。MicroLED 属于发射显示技术。其原理是使用红色、绿色和蓝色的小型 LED 生成具备高亮度、广色域及深黑度的图像。在普遍定义中，MicroLED 显示屏必须使用<50μm 的晶片、无封装层且可大批量转移到基板上。MicroLED 具有体积微小、可高密度阵列排列、易与 CMOS 制程整合等优点，能制作成数百通道的平行光传输链接，因此被认为是光互连的重要候选技术。

MicroLED 在可靠性、总带宽等方面优于 VCSEL。在 AI 数据中心短距光互连领域，VCSEL 和 MicroLED 代表了两条不同的技术发展路线。VCSEL 作为目前最成熟、应用最广泛的光互连光源，采用“窄而快”的高速串行传输架构，单通道传输速率可达 50～100 Gbps，传输距离可覆盖百米级，产业链完善且已实现大规模商用。然而，VCSEL 对工作温度较为敏感，通常需要配置热电制冷器（TEC）进行温度控制，以保证发射波长和传输性能的稳定性，增加了系统功耗和成本。相比之下，MicroLED 采用“宽而慢”的海量并行传输模式，单通道速率通常为 2～4 Gbps，但依托超高集成密度，可在单芯片上集成数百个并行光通道，实现 1.6 Tb/s 甚至更高的总传输带宽。与此同时，MicroLED 具有较好的温度稳定性，无需 TEC 温控即可保持稳定工作，不仅降低了系统功耗和封装复杂度，也有助于提升系统可靠性并降低维护成本。因此，随着 AI 数据中心对超高带宽、低功耗和高集成度光互连需求的持续增长，MicroLED 正成为新一代短距光互连的重要发展方向。

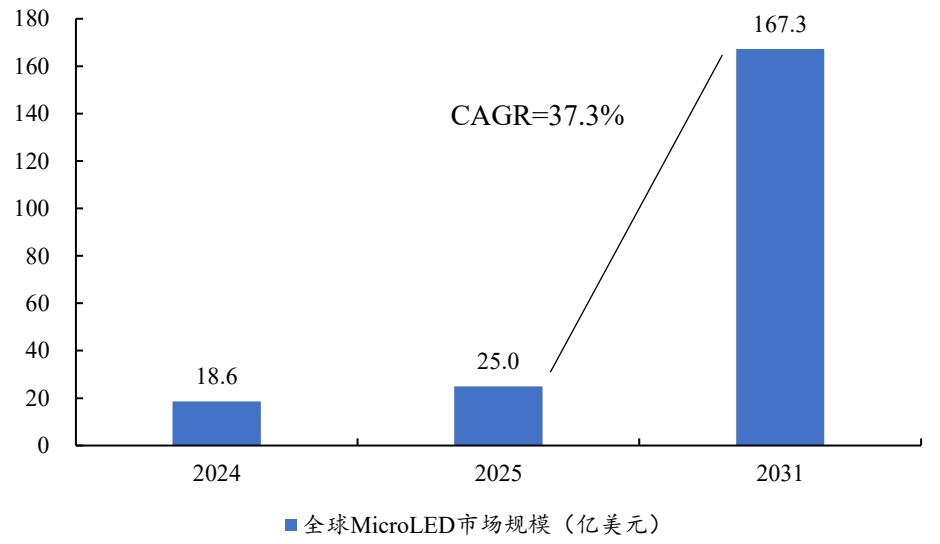
表14: MicroLED 在可靠性、总带宽等方面优于 VCSEL

对比维度	传统激光器（VCSEL）	MicroLED（新兴方案）
核心策略	“窄而快”高速串行	“宽而慢”海量并行
速率&带宽	50~100 Gbps（成熟商用）	2~4 Gbps（商用水平）；实验室最高10 Gbps；通过并行海量通道实现1.6Tb/s以上的总带宽
传输距离	百米级	1~50米；微软MOSAIC演示30米；Avicena宣称>10米
带宽密度	中等	极高（>1 Tbps/mm芯片边缘）
能效（pJ/bit）	50Gbps下~95~100 fJ/bit；60Gbps下~168 fJ/bit；最新的VCSEL可优化至约1 pJ/bit	1~2 pJ/bit；Avicena演示Tx低至80~200 fJ/bit
可靠性/散热	需复杂TEC温控，对温度敏感，维护难度大	稳定性高，无需温控；维护成本更低
技术成熟度	高度成熟	早期，2026年为产品落地元年，规模化预计2027~2028年

数据来源：卫英泽、廖英、周建斌、童欣、叶凡、李松松、罗朋奎、黎荣锋《垂直腔面发射激光器数字驱动电路设计》、Avicena 官网、中国电子报、ITIS 智网、IEEE Xplore、EET China、讯石光通讯网、财通证券研究所

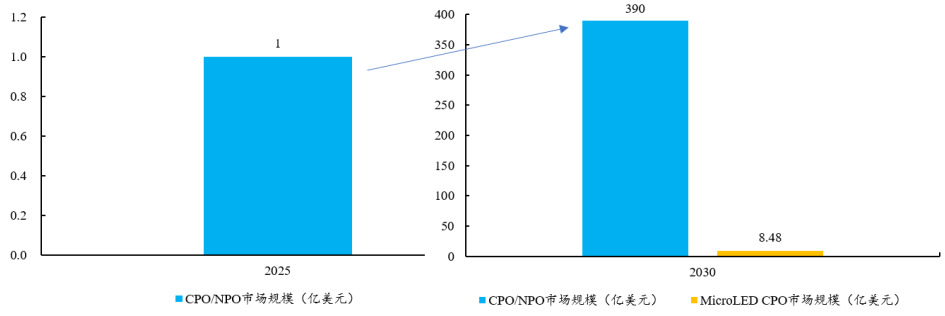
随着 AI 数据中心和光互连需求增长，MicroLED 市场正进入快速发展阶段。Global Info Research 数据显示，2024 年全球 MicroLED 市场规模约 18.6 亿美元，预计 2031 年将达到 167.3 亿美元，CAGR=37.3%。与此同时，TrendForce 预计，CPO/NPO 市场规模将从 2025 年的 1 亿美元跃升至 2030 年的 390 亿美元以上，其中 MicroLED CPO 光收发模块市场产值有望达到 8.48 亿美元。

图34: 全球 MicroLED 预计 2031 年将达到 167.3 亿美元，CAGR=37.3%



数据来源：Market Research、财通证券研究所

图35: CPO/NPO 市场规模预计 2030 年达 390 亿美元以上，其中 MicroLED CPO 光收发模块市场产值有望达到 8.48 亿美元



数据来源：TrendForce、工商时报、财通证券研究所

海外企业率先布局 MicroLED CPO 生态。当前，MicroLED CPO 仍处于技术验证与产业标准协同发展的早期阶段，行业尚未形成统一的技术路线和产品规范，各厂商竞争的核心已从单纯的技术研发延伸至标准制定和产业生态构建，争夺未来产业链的话语权。因此，通过产业联盟、战略合作和资源整合构建技术生态，已成为企业布局 MicroLED CPO 的重要策略。海外企业起步较早，微软、Marvell、Avicena、Hyperlume 等厂商已率先布局 MicroLED CPO，并推动相关技术方案逐步成熟，初步形成了欧美技术阵营。然而，各企业在发射端芯片规格、接收端架构以及系统集成方案等方面仍存在较大差异，尚未形成统一标准。

国内企业加快技术验证与客户导入。国内企业则主要由两类力量构成：一类是以传统 LED 厂商为代表，积极向高速光通信领域延伸；另一类则通过跨界合作切入 MicroLED CPO 赛道。目前整体仍处于样品研发、工艺优化和客户验证阶段，代表性企业包括京东方华灿光电、兆驰股份、三安光电、乾照光电、芯元基半导体、利亚德、赛富乐斯、蔚蓝锂芯、思特威等。随着产业链协同不断加强和应用需求持续释放，国内企业有望加快技术成熟和商业化进程。

表15: 海外企业起步较早，形成产业联盟

阵营	核心成员	技术路线
微软阵营	微软、联发科、Porotech、中际旭创	Micro LED＋CMOS传感器阵列，400通道×2Gbps并行架构（20×20阵列，面积<1mm²），传输距离最远50米。
Avicena阵营	Avicena、ams OSRAM、台积电	GaN Micro LED＋PD阵列，LightBundle方案，基础带宽512Gbps，传输距离5米，单比特能耗1~2 pJ。
Credo阵营	Credo、Hyperlume	可插拔式ALC方案，1 pJ/bit，传输距离30米，支持1.6Tbps并可扩展至3.2Tbps。
Marvell阵营	Marvell、Mojo Vision	Micro LED平台＋Marvell连接技术，Sub-1 pJ/bit，带宽密度超100 Tbps/mm²。

数据来源：LEDinside、深圳市电子商会、财通证券研究所

表16: 国内企业加快 MicroLED 技术验证与客户导入

企业	Micro LED CPO业务进展
京东方华灿光电	Micro LED光互连产品已送样，正配合客户进行产品优化；2026年初与新相微签订战略合作协议，联合研发Micro LED光模块。
中际旭创	垂直布局芯片到光模块全链条；400G/800G光模块已开启小批量出货；CPO专用Micro LED光源芯片完成研发，进入样品验证测试阶段，具备外延生长、芯片刻蚀、巨量转移等关键技术。
兆驰股份	5月28日，兆驰半导体与湖南师范大学成立Micro LED CPO联合研究实验室。兆驰目标2026年流片适配、2027年集成送样、2028年规模化量产。
三安光电	凭借化合物半导体技术优势，与清华大学、中国移动合作研发Micro LED光电器件；3dB调制带宽预计超过7GHz，NRZ-OOK数据传输速率有望突破10Gbps；已向国内外头部企业送样验证。
乾照光电	2026年4月，乾照光电联合海信共同研发Micro LED光通讯产品，目前已经处于Demo阶段。5月29日，乾照光电与晶合光电达成协议，围绕Micro LED车载照明、光互连领域开展合作。
芯元基半导体	依托自主研发的4-6英寸DPSS GaN外延平台，已实现小于10微米像素尺寸的蓝光Micro LED阵列，单通道调制速率实测超过8Gbps。
雷曼光电	依托20多年的Micro LED封装研发经验，看重AI算力需求带来的新增长空间，积极布局光互联CPO，目前在无衬底芯片转移和封装上取得良好进展，下一步将与高等院校团队对接最新的技术方案。
利亚德	在光通信领域与中科院开展研发合作，已向其提供Micro LED光模块产品；参股赛富乐斯，获取半极性氮化镓及Micro LED核心技术资源。
赛富乐斯	与某高校的联合测试研发结果显示，在相同电流密度下，赛富乐斯基于半极性氮化镓的Micro-LED展示出远超传统c面（c-plane）LED的响应速度：-3dB带宽从传统c面LED的170 MHz跃升至690 MHz，实现了近4倍的带宽提升。
蔚蓝锂芯	2026年内，研发部门协同市场团队开展Micro LED CPO光互连方案探索，为相关芯片立项研发做好需求描述与产品定义。
晶湛半导体	公司开发的8-12英寸Si基GaN Micro LED光源产品，取得了电流密度500 A/cm²下的1.6 GHz带宽的标杆级实测成果，Micro LED光源功耗可低于1 pJ/bit。
思特威	2026年4月披露重点研发下一代Micro LED CPO技术，瞄准AI数据中心短距离高速互连场景，已成立专门事业部推进收发一体化系统研发。

数据来源：LEDinside、深圳市电子商会、财通证券研究所

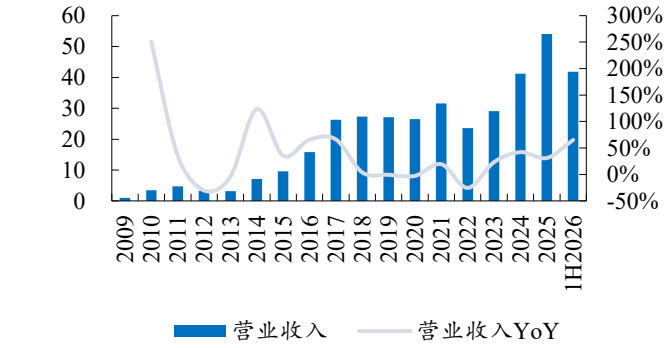
4.2.2 战略加码华灿光电，布局 MicroLED 光互连

战略加码光互连，华灿光电成为核心布局平台。公司将光互连作为未来重点战略布局方向，并已成立专项技术攻关团队，加快相关技术研发和产业化推进。2023年，公司成为华灿光电控股股东，进一步完善了在 MicroLED 领域的产业布局；

2026 年 4 月，公司又全额认购华灿光电近 10 亿元定向增发股份，持续加码核心资产，为布局光互连业务奠定重要基础。

华灿光电业绩改善，为光互连布局提供支撑。华灿光电主营 LED 芯片、LED 外延片、蓝宝石衬底以及第三代半导体 GaN 电力电子器件的研发、生产和销售，产品涵盖 LED 芯片、外延片、蓝宝石材料及 GaN 电力电子器件等多个领域，在 MicroLED 芯片技术方面具备较强的研发和制造能力。1H2026，华灿光电实现营业收入 41.82 亿元，同比增长 65.15%；实现归母净利润 0.02 亿元，同比增长 101.78%，成功实现扭亏为盈，为公司布局光互连业务提供了良好的产业支撑。

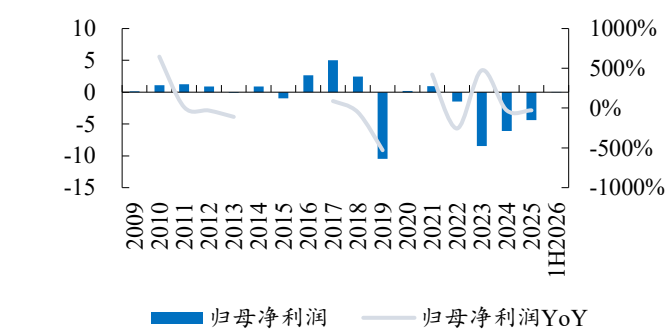
图36: 1H2026，华灿光电营收保持增长



数据来源：iFinD，财通证券研究所

单位：亿元

图37: 1H2026，华灿光电扭亏为盈



数据来源：iFinD，财通证券研究所

单位：亿元

MicroLED 量产落地，光互连商业化持续推进。在 MicroLED 方面，华灿光电于 2024 年 11 月正式投产全球首条 6 英寸 MicroLED 规模化量产线（珠海金湾基地），2025 年 3 月实现首批产品正式交付。光互连专用 MicroLED 芯片方面，2026 年 1 月与上海新相微电子签署战略合作协议，"芯片制造+驱动设计"联合开发适用于智算中心的低功耗、高带宽、高可靠性光互连模块。此外，Micro LED 通讯应用芯片样品已率先送测海外客户，正与产业链相关企业积极推进该技术的产业化落地。

随着 AI 数据中心对低功耗、高带宽光互连需求持续提升，公司有望依托华灿光电产业协同与 MicroLED 量产能力，在 MicroLED CPO 等新兴应用领域获得成长空间。

4.3 与康宁达成战略合作，共筑新兴业务启航

携手康宁二十余年，产业合作基础深厚。公司与全球特种玻璃材料龙头康宁的合作由来已久，双方在显示领域的协同已超过二十年。自 2005 年康宁在中国大陆建立首座玻璃基板工厂以来，京东方便是其核心客户，双方通过“比邻建厂、协同落地”的模式，共同推动了中国显示面板产业的崛起。在过往二十年间，康宁持续作为京东方显示玻璃基板的最大供货商，双方在多世代显示技术上深度协作，沉淀了深厚的产业默契与互信基础。

战略合作再升级，锚定四大前沿方向。2026 年 5 月 20 日，双方正式签署为期三年的合作备忘录，标志着合作关系从成熟显示领域向高增长前沿赛道全面延伸。此次合作聚焦玻璃基封装载板、光互连应用、钙钛矿玻璃基板及可折叠玻璃四大方向，旨在融合京东方在玻璃基加工与大规模集成制造上的优势，以及康宁在特

种玻璃材料与半导体应用解决方案上的专长，打通从材料研发、制造工艺到终端应用的关键环节。

合作已进入实质性阶段，多项目同步启动。截至 2026 年 7 月，双方合作已从意向阶段步入实质性推进阶段，已对外发布五个项目目标并启动相关工作。未来，双方计划以季度为周期持续确认项目进展，推动合作模式向纵深升级。在玻璃基封装载板领域，双方将协同攻关材料匹配与工艺良率等产业化瓶颈；在光互连领域，则共同探索光引擎集成方案与系统级验证。

表17: 公司与康宁签署备忘录，聚焦玻璃基封装载板、光互连应用、钙钛矿玻璃基板及可折叠玻璃四大方向

合作领域	具体合作方向
玻璃基封装载板	融合公司在玻璃基加工与集成制造的专长，以及康宁在特种玻璃材料与半导体应用解决方案上的优势，协同攻关材料匹配与工艺良率等产业化瓶颈，打通从材料、制造到应用的关键环节。
光互连相关应用	共同探索光引擎集成方案与系统级方案验证，推进光电融合的下一代封装技术。
钙钛矿玻璃基板	合作提升UV光转性能，优化光伏组件适配性，协同应对可靠性挑战，拓展玻璃基板在新能源领域的应用。
可折叠玻璃	融合康宁在可折叠玻璃材料上的技术与公司在面板设计、制造方面的经验，在折痕控制、可靠性与成本之间实现更优平衡。

数据来源：公司公告、财通证券研究所

5 盈利预测

5.1 收入及毛利率预测

我们对公司 2026-2028 年营收及增速以及毛利率预测假设如下：

显示器件业务：增长主要来自产线持续爬坡及 B16 产线量产释放产能，同时大尺寸化趋势推动显示面板出货面积增长，行业供需格局持续改善，产品价格有望提升。我们预计 2026-2028 年显示器件业务增速分别 10.0%/12.0%/15.0%；毛利率分别 13.0%/14.0%/16.0%。

物联网创新业务：受益于核心客户持续突破、产品结构升级以及技术优势不断强化，物联网创新业务有望保持稳健增长，我们预计 2026-2028 年物联网创新业务保持稳健增长，增速均为 6.0%；随着高技术含量、高附加值产品占比持续提升，盈利能力有望稳步改善，我们预计 2026-2028 年毛利率分别 12.0%/12.1%/12.2%。

MLED 业务：受益于高价值直显产品占比持续提升、单色显示模组于 2026 年上半年实现小批量交付以及 Micro LED 市场快速发展，MLED 业务有望保持稳健增长。我们预计 2026-2028 年 MLED 业务收入增速分别为 10.0%/12.0%/14.0%，毛利率分别为 6.1%/6.2%/6.3%。

传感业务： FPXD 产品持续放量、智慧视窗智能调光产品客户不断拓展、新业务逐步贡献增量，以及玻璃基载板有望带来新增收入，传感业务有望保持快速增长。我们预计 2026-2028 年传感业务收入增速分别为 45.0%/40.0%/60.0%；毛利率分别为 27.5%/28.0%/29.0%。

智慧医工业务：我们预计智慧医工业务将保持稳健发展，2026-2028 年该板块增速预计保持在 2%；根据历史数据，智慧医工业务逐年改善，预计 2026-2028 年毛利率分别-0.5%/1.0%/1.1%。

其他及抵消：公司规模扩大，相关业务有望增长。我们预计 2026-2028 年其他及抵消增速分别 10.0%/8.8%/5.0%；根据历史数据我们预计 2026-2028 年毛利率维持-41.0%。

表18: 业务拆分预测

单位：亿元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,983.81	2,045.90	2,235.45	2,484.91	2,834.85
YoY	9.26%	11.16%	14.08%	0.00%	0.00%
毛利率	15.20%	15.64%	15.78%	16.58%	18.07%
分业务					
显示器件业务	1650.04	1664.17	1830.59	2050.26	2357.80
YoY	12.21%	0.86%	10.00%	12.00%	15.00%
毛利率	12.76%	12.92%	13.00%	14.00%	16.00%
物联网创新业务	338.29	389.49	412.86	437.63	463.89
YoY	-13.04%	15.14%	6.00%	6.00%	6.00%
毛利率	10.59%	11.68%	12.00%	12.10%	12.20%
MLED业务	84.83	93.16	102.48	114.77	130.84
YoY	192.32%	9.81%	10.00%	12.00%	14.00%
毛利率	5.78%	6.01%	6.10%	6.20%	6.30%
传感业务	3.86	5.87	8.52	11.93	19.08
YoY	-4.58%	52.00%	45.00%	40.00%	60.00%
毛利率	21.23%	26.96%	27.50%	28.00%	29.00%
智慧医工业务	18.39	19.02	19.40	19.79	20.18
YoY	-34.11%	3.40%	2.00%	2.00%	2.00%
毛利率	-3.28%	-0.88%	-0.50%	1.00%	1.10%
其他及抵消	-111.61	-125.82	-138.40	-149.47	-156.94
YoY	-36.25%	12.73%	10.00%	8.00%	5.00%
毛利率	-44.96%	-41.63%	-41.00%	-41.00%	-41.00%

数据来源：iFinD、财通证券研究所

5.2 三费及所得税预测

三费及所得税：

销售费率：1H2026，公司销售费率同比下降，预计后续有望维持。我们预计公司2026-2028年销售费率保持在1.0%。

管理费率：公司显示业务折旧逐步进入下降周期，推动管理费率下降。我们预计公司2026-2028年管理费率分别2.8%/2.7%/2.6%。

研发费率：公司注重技术创新与研发，重点开发玻璃基板与光互联相关技术。我们预计公司2026-2028年研发费率分别6.9%/7.0%/7.1%。

所得税率：根据历史数据，我们预计2026-2028年所得税均为20.0%。

表19: 费率及所得税预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费率	1.01%	1.06%	1.00%	1.00%	1.00%
管理费率	3.13%	2.88%	2.80%	2.70%	2.60%
研发费率	6.62%	6.76%	6.90%	7.00%	7.10%
所得税率	18.49%	28.53%	20.00%	20.00%	20.00%

数据来源：iFinD、财通证券研究所

5.3 可比公司与估值

惠科股份：公司主营业务是半导体显示面板等核心显示器件以及智能显示终端的研发、制造和销售。公司的主要产品是 TV 面板、IT 面板、TV 终端、IT 及智慧物联终端。

TCL 科技：公司依托 TCL 华星、TCL 中环布局是半导体显示业务、新能源光伏和半导体材料业务。主要产品是半导体显示器件、新能源光伏及半导体材料、电子产品分销。

沃格光电：公司产品和技术开发应用主要包括三大板块：第一是以沃格光电公司及子公司为经营主体的传统业务，包括显示面板相关玻璃精加工和显示器件产品业务；第二是以江西德虹显示为经营主体的玻璃基新型显示业务；第三是以湖北通格微为经营主体的玻璃基线路板和玻璃器件产品在泛半导体行业的应用。

由于可比公司 PE 差别较大，我们采用 PE 中位数作为参考 PE。2026-2028 年可比公司 PE 中位数分别为 28.4/17.1/9.8x；我们预计 2026-2028 归母净利润为 87.5/111.3/158.6 亿元，对应 PE 为 21.4/16.8/11.8x，首次覆盖，给予“买入”评级。

表20: 可比公司与估值（截至 2026.10.19）

公司名称	公司代码	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）					PE				
			2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
惠科股份	001399.SZ	1,272.57	33.2	38.0	44.83	74.27	129.74	-	-	28.4	17.1	9.8
TCL科技	000100.SZ	985.39	15.6	45.2	74.6	106.1	143.6	60.4	20.9	13.2	9.3	6.9
沃格光电	603773.SH	157.54	-1.2	-1.6	0.47	1.59	2.91	-	-	335.2	99.1	54.1
中位数								60.4	76.8	28.4	17.1	9.8
京东方A	000725.SZ	1,874.44	53.2	58.6	87.5	111.3	158.6	31.1	26.9	21.4	16.8	11.8

数据来源：iFinD、财通证券研究所（注：TCL 科技盈利预测来源于财通证券研究所，其余可比公司预测数据来源于 iFinD 一致预期）

6 风险提示

显示业务周期性波动：面板行业具有强周期性特征。若宏观经济波动、终端消费需求疲软或不及预期，可能导致 TV 面板价格承压，影响公司盈利能力。

半导体材料业务增长不及预期风险：若公司高端产品客户导入进度或产能爬坡不及预期，半导体材料业务增速可能放缓，盈利改善面临不确定性。

玻璃基板与光互连研发推进不及预期风险：先进封装玻璃基板和光互连仍处于产业化早期阶段，技术路线尚不完全成熟，存在研发进度不及预期的风险。

汇率波动风险：公司业务涉及外币结算，汇率波动可能对公司盈利能力及经营业绩造成不利影响。

公司财务报表及指标预测

利润表（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**198380.61**	**204590.22**	**223544.72**	**248491.00**	**283485.24**
减:营业成本	168221.95	172602.04	188268.81	207298.52	232266.55
营业税费	1296.15	1425.55	1489.75	1656.00	1889.20
销售费用	1995.29	2172.62	2235.45	2484.91	2834.85
管理费用	6218.67	5896.34	6259.25	6709.26	7370.62
研发费用	13123.31	13836.67	15424.59	17394.37	20127.45
财务费用	1224.39	1836.65	1619.92	1800.69	2054.28
资产减值损失	-3624.26	-4005.54	-3847.46	-4276.82	-4879.11
加:公允价值变动收益	**522.45**	**431.72**	**477.94**	**531.28**	**606.10**
投资和汇兑收益	-540.90	653.97	381.12	423.65	483.31
营业利润	**4930.66**	**6782.86**	**8953.65**	**11932.82**	**17838.47**
加:营业外净收支	155.00	251.34	240.23	240.23	240.23
利润总额	**5085.65**	**7034.20**	**9193.88**	**12173.05**	**18078.69**
减:所得税	940.38	2006.83	1838.78	2434.61	3615.74
净利润	**5323.25**	**5856.97**	**8750.14**	**11133.48**	**15858.00**

资产负债表（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	74252.63	72222.94	90716.74	108373.20	130972.32
交易性金融资产	3116.44	1670.55	2048.49	2479.77	2985.87
应收账款	36338.20	32293.00	34079.50	37809.41	43062.97
应收票据	338.06	514.65	474.76	527.74	602.06
预付账款	634.48	810.70	903.69	1015.76	1161.33
存货	23313.46	27748.53	30332.20	33973.92	38711.09
其他流动资产	3954.01	4809.82	5109.82	5409.82	5709.82
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期股权投资	13533.27	18636.21	19636.21	20636.21	21636.21
投资性房地产	1751.19	2146.62	2546.62	2946.62	3346.62
固定资产	204904.42	186299.30	188572.54	192279.52	196640.63
在建工程	30159.02	52943.12	43439.88	32123.09	20013.21
无形资产	11263.46	12797.52	12398.63	11949.74	11450.86
其他非流动资产	18991.22	15231.26	19040.07	19040.07	19040.07
资产总额	**429978.22**	**436378.32**	**457600.71**	**477031.51**	**503986.69**
短期债务	1563.32	3655.02	3654.02	3653.02	3652.02
应付账款	36713.50	37242.29	62756.27	74857.80	90325.88
应付票据	1399.56	1380.13	1412.02	1497.16	1612.96
其他流动负债	3394.97	4349.15	4649.15	4949.15	5249.15
长期借款	100932.39	101576.57	93648.59	93648.59	93648.59
其他非流动负债	2648.82	3996.90	3827.78	3827.78	3827.78
负债总额	**225432.05**	**228902.57**	**252352.30**	**265976.05**	**284067.94**
少数股东权益	**71608.62**	**72997.13**	**71602.08**	**70207.04**	**68812.00**
股本	37645.02	37413.88	37044.33	37044.33	37044.33
留存收益	43290.65	47263.86	52148.48	59350.58	69608.90
股东权益	**204546.17**	**207475.76**	**205248.41**	**211055.46**	**219918.74**

现金流量表（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	5323.25	5856.97	8750.14	11133.48	15858.00
加:折旧和摊销	38421.70	38668.97	45293.06	50323.51	55940.18
资产减值准备	3736.39	4069.03	3920.63	4358.15	4971.89
公允价值变动损失	-522.45	-431.72	-477.94	-531.28	-606.10
财务费用	1910.87	2929.60	5256.92	5017.97	4977.21
投资收益	581.94	-653.97	-381.12	-423.65	-483.31
少数股东损益	-1177.98	-829.59	-1395.04	-1395.04	-1395.04
营运资金的变动	262.60	-435.61	25011.81	7713.78	9434.62
经营活动产生现金流量	**47737.58**	**48824.56**	**86426.06**	**75898.00**	**88390.27**
投资活动产生现金流量	**-32649.63**	**-40928.36**	**-46017.96**	**-47147.44**	**-53069.51**
融资活动产生现金流量	**-5334.51**	**-13317.04**	**-21137.57**	**-11093.11**	**-12720.64**

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性					
营业收入增长率	13.7%	3.1%	9.3%	11.2%	14.1%
营业利润增长率	224.7%	37.6%	32.0%	33.3%	49.5%
净利润增长率	109.0%	10.0%	49.4%	27.2%	42.4%
EBITDA 增长率	22.6%	3.4%	21.0%	14.6%	18.3%
EBIT 增长率	266.0%	20.0%	40.1%	29.2%	44.1%
NOPLAT 增长率	1,378.6%	5.2%	56.9%	29.2%	44.1%
投资资本增长率	1.5%	0.0%	-2.4%	1.1%	1.9%
净资产增长率	3.4%	1.4%	-1.1%	2.8%	4.2%
利润率					
毛利率	15.2%	15.6%	15.8%	16.6%	18.1%
营业利润率	2.5%	3.3%	4.0%	4.8%	6.3%
净利润率	2.1%	2.5%	3.3%	3.9%	5.1%
EBITDA/营业收入	22.6%	22.7%	25.1%	25.9%	26.8%
EBIT/营业收入	3.2%	3.8%	4.8%	5.6%	7.1%
运营效率					
固定资产周转天数	377	344	302	276	247
流动营业资本周转天数	**-56**	**-64**	**-68**	**-87**	**-87**
流动资产周转天数	260	251	247	258	265
应收账款周转天数	63	60	53	52	51
存货周转天数	51	53	56	56	56
总资产周转天数	770	762	720	677	623
投资资本周转天数	633	618	559	499	444
投资回报率					
ROE	4.0%	4.4%	6.5%	7.9%	10.5%
ROA	1.0%	1.2%	1.6%	2.1%	2.9%
ROIC	1.5%	1.6%	2.5%	3.2%	4.6%
费用率					
销售费用率	1.0%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用率	3.1%	2.9%	2.8%	2.7%	2.6%
财务费用率	0.6%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%
三费/营业收入	4.8%	4.8%	4.5%	4.4%	4.3%
偿债能力					
资产负债率	52.4%	52.5%	55.1%	55.8%	56.4%
负债权益比	110.2%	110.3%	122.9%	126.0%	129.2%
流动比率	1.24	1.40	1.22	1.27	1.32
速动比率	1.00	1.07	0.95	1.00	1.05
利息保障倍数	1.59	2.34	2.06	2.78	4.05
分红指标					
DPS(元)	0.05	0.06	0.08	0.11	0.15
分红比率	0.35	0.35	0.35	0.35	0.35
股息收益率	1.1%	1.3%	1.6%	2.1%	3.0%

业绩和估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS(元)	0.14	0.16	0.24	0.30	0.43
BVPS(元)	3.53	3.59	3.61	3.80	4.08
PE(X)	31.4	26.3	21.4	16.8	11.8
PB(X)	1.2	1.2	1.4	1.3	1.2
P/FCF					
P/S	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.3	4.9	4.2	3.3	2.5
CAGR(%)					
PEG	0.3	2.6	0.4	0.6	0.3
ROIC/WACC					
REP					

资料来源：Wind，财通证券研究所（以 2026 年 10 月 19 日收盘价计算）

仅供内部参考，请勿外传！

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：
买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；
无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。
A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：
看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；
中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；
看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。
A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。
本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。
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价格、价值及投资收入可能会波动。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。
本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。
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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。
本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；
本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。