

陕西莱特光电材料股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券 信用评级报告

中鹏信评【2026】第Z【336】号01



让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

陕西莱特光电材料股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券 信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA _{Sti}
评级展望	稳定
债券信用等级	AA
评级日期	2026-4-20

债券概况

发行规模：7.66 亿元

发行期限：6 年

偿还方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息

发行目的：拟用于蒲城莱特光电新材料生产研发基地建设项目生产车间 1、生产车间 3 和生产车间 4 项目、蒲城莱特生产车间数智化升级改造项目、钙钛矿材料研发及器件验证创新平台建设项目和补充流动资金

联系方式

项目负责人：陈良玮
chenlw@cspengyuan.com

项目组成员：王玉婷
wangyt@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：在下游产品迭代更新、应用渗透加快及国产替代浪潮下，我国 OLED 有机发光材料行业有望实现较快发展，为国内材料厂商创造发展机遇，陕西莱特光电材料股份有限公司（以下简称“莱特光电”或“公司”，股票代码：688150.SH）是国内少数具备自主专利且实现量产供应的 OLED 终端材料商之一，为国家级“专精特新”小巨人企业，具备多年的研发储备和一体化生产能力，研发实力和成本控制优势处于国内前列，主营产品形成了一定技术壁垒，近年销量持续增长，且上市以来资本实力得以增强，目前杠杆水平较低，业务收现及盈利情况较好。同时中证鹏元也关注到，公司客户集中度较高，OLED 显示行业技术进步较快且竞争激烈，公司始终面临技术更迭风险和持续的研发投入压力，若未来技术迭代不能持续满足客户需求，无法持续推出新产品，或新产品的定价大幅下降，将对公司业绩带来不利影响，且本期债券募投项目建成后将新增较大产能，未来能否实现预期收益存在较多不确定性因素。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.9	2024	2023	2022
总资产	21.93	21.18	19.43	19.09
归母所有者权益	18.04	17.84	16.97	16.85
总债务	1.99	1.96	1.47	1.06
营业收入	4.23	4.72	3.01	2.80
净利润	1.80	1.67	0.77	1.05
经营活动现金流净额	1.70	2.28	0.66	1.80
净债务/EBITDA	--	-3.64	-6.81	-8.55
EBITDA 利息保障倍数	--	44.81	22.29	18.73
总债务/总资本	9.95%	9.91%	7.96%	5.91%
FFO/净债务	--	-21.68%	-8.56%	-8.19%
EBITDA 利润率	--	50.24%	36.52%	40.38%
总资产回报率	--	9.54%	4.49%	8.18%
速动比率	5.44	6.44	8.98	9.68
现金短期债务比	19.86	14.24	29.46	58.84
销售毛利率	74.17%	67.08%	57.55%	58.99%
资产负债率	17.75%	15.76%	12.66%	11.70%

注：公司 2022-2024 年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致。
资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **在下游产品迭代更新、应用渗透加快及国产替代浪潮下，我国 OLED 有机发光材料行业有望实现较快发展。**近年我国 OLED 行业发展迅速，下游产品迭代更新及应用渗透加快，推动面板厂商加速扩产，将带动上游原材料市场规模持续扩大；OLED 有机发光材料是 OLED 面板制造的核心要素之一，技术壁垒较高，但近年国内已有少数材料厂商突破专利封锁实现量产，竞争力不断增强，叠加国产替代进程提速，有望为国内材料厂商继续增大话语权创造机遇。
- **公司是国内少数具备自主专利且实现量产供应的 OLED 终端材料商之一，研发实力在国内领先，近年销量持续增长。**公司在 OLED 有机材料领域深耕多年，为国家级“专精特新”小巨人企业，具备多年的研发储备和一体化生产能力，研发实力和成本控制优势均处于国内前列，是国内少数具备自主专利且实现量产供应的 OLED 终端材料企业之一，其自主研发的 Red Prime 材料曾被国家工信部认定为制造业“单项冠军”产品，Green Host 材料、Red Host 材料、Green Prime 材料先后突破海外技术垄断，与京东方、天马、华星光电、信利、惠科股份、视涯科技等知名 OLED 面板厂商及硅基 OLED 厂商建立了良好的合作关系，在客户端具备一定的先发优势和合作基础，受益于下游需求增长及推出新产品，公司近年 OLED 终端材料销量和收入增长较快。
- **公司上市以来资本实力有所增强，目前杠杆水平较低，业务收现及盈利情况较好。**公司于 2022 年 3 月首次公开发行 A 股 4,024.38 万股并在上海证券交易所科创板上市交易，募集资金 8.87 亿元，上市拓宽了公司的融资渠道，资本实力得以增强；目前公司债务规模较小，杠杆水平较低，且近年主营业务维持了较高的销售毛利率，业务获现及盈利能力较强。

关注

- **公司客户集中度较高，需关注大客户依赖风险。**公司 2022-2024 年向前五大客户销售占比分别为 92.67%、94.15%和 95.41%，其中京东方为公司最大客户，近年销售占比均在 75%以上，客户集中度较高，如若未来公司无法维持与京东方的合作关系，或主要客户未来采购策略发生变化、公司产品质量及技术迭代不能持续满足客户对性能提升和产品更新迭代的要求，将对公司业绩带来不利影响。
- **公司面临一定的主营业务毛利率下行压力。**公司报告期内与京东方签订的框架协议中约定有价格年降条款，需依赖持续迭代推出的价格较高的新产品弥补老产品降价影响，且我国 OLED 显示行业正处于快速发展阶段，生产成本的降低是 OLED 显示面板加速下游渗透及国际化竞争的必然趋势，导致公司将面临一定的产品降价压力，若公司未来无法持续推出新产品，或新产品的定价大幅下降，则可能面临毛利率下降风险。
- **OLED 显示行业技术进步较快，公司始终面临技术更迭风险和持续的研发投入压力。**OLED 显示行业具有技术进步、产品升级迭代较快等特点，且技术壁垒较高，海外厂商凭借先发优势在专利、技术积累等方面具备较强的竞争优势，公司始终面临技术更迭风险及激烈的行业竞争，需保持较大的研发投入强度以维持市场地位，若公司未能准确把握未来产品技术和客户需求发展趋势，可能面临一定的技术风险，且持续的研发投入亦会增大资金压力。
- **本期债券募投项目建成后将新增较大产能，但能否实现预期收益存在不确定性。**本期债券募投项目实施后，将显著提升公司 OLED 中间体、OLED 升华前材料、医药中间体和钙钛矿材料等产品的产能，其中钙钛矿材料业务为新拓展业务，报告期内公司尚未形成收入，目前 OLED 终端产能利用率较低；未来若项目建成后的市场环境发生不利变化引起行业竞争加剧、产品价格下滑、产品市场需求未保持同步发展或公司市场拓展效果不佳、产品技术路径不符合市场需求，将可能导致募投项目产生效益的时间晚于预期或实际效益低于预期水平，面临产能消化压力，且项目建成后增加的折旧成本也将影响当期利润表现。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为国内 OLED 终端材料领先企业，在 OLED 有机材料领域已深耕多年，为国家级“专精特新”小巨人企业，在客户合作基础、研发积累、专利保护及一体化生产能力等方面的竞争优势有望继续支撑未来盈利及业务发展，且我国 OLED 有机材料行业下游应用持续渗透和国产替代浪潮背景下将有利于国产材料商增大市场份额，亦可为公司未来经营提供发展空间。

同业比较（单位：亿元）

指标	奥来德 688378.SH	瑞联新材 688550.SH	九目化学 874382.NQ	濮阳惠成 300481.SZ	公司
总资产	23.53	36.16	16.24	29.93	21.93
营业收入	5.33	14.59	9.62	14.11	4.72
净利润	0.90	2.52	2.54	1.92	1.67
销售毛利率	51.22%	44.20%	45.06%	21.81%	67.08%
资产负债率	29.22%	10.29%	29.90%	19.71%	17.75%
研发投入占比	28.15%	8.30%	8.63%	5.52%	13.71%
研发人员占比	23.95%	21.70%	21.17%	27.17%	28.27%
主营产品	OLED 终端材料 和蒸发源设备	液晶材料、 OLED 和医药中 间体	OLED 升华前 材料和 OLED 中间体材料	功能材料中间体（含 OLED 中间体）、顺 酐酸酐衍生物	OLED 终端材 料、OLED 中间 体

注：以上各指标中总资产、资产负债率为 2025 年 9 月末数据，其余为 2024 年度数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
科技创新企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	行业前景	0.60	财务状况	杠杆状况	9/9
	科技创新能力	2.65		盈利状况	非常强
	经营实力	1.20		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		强	财务状况评估结果		最小
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aasti
外部特殊支持					0
主体信用等级					AAsti

注：各指标得分越高，表示表现越好。

一、 发行主体概况

公司原名陕西莱特光电科技有限公司，于2010年2月由曾继芬¹和李洪宝共同发起出资设立，设立之初主营专用化学品、电子化学品贸易，自2013年开始进入显示材料领域，主营OLED中间体及液晶材料的生产和销售，2014年8月整体变更设立为股份有限公司。2016年公司与韩国Material Science Co.,Ltd.成立合资子公司²并开始进入OLED终端材料领域，于2018年开始生产销售自产的OLED终端材料，并持续扩大产销规模及丰富产品品种，2021年获选工信部国家级重点专精特新“小巨人”企业及国家制造业单项冠军。2022年3月公司首次公开发行A股4,024.38万股并在上海证券交易所科创板上市交易（代码688150.SH，简称莱特光电），募集资金8.87亿元，资本实力得以增强。截至2025年9月末，公司股本合计4.02亿元，控股股东、实际控制人、董事长兼总经理为王亚龙，股权结构图详见附录二。

公司主要从事OLED有机材料的研发、生产和销售，主要产品包括OLED终端材料及OLED中间体，已形成“OLED中间体—OLED升华前材料—OLED终端材料”的一体化生产能力，是国内OLED终端材料领先企业，且近年围绕“新材料平台型企业”战略逐步拓展钙钛矿材料、石英纤维电子布等新业务。

二、 本期债券概况及募集资金用途

债券名称：陕西莱特光电材料股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券；

发行规模：不超过7.66亿元；

债券期限和利率：6年，票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由公司股东会授权公司董事会（或由董事会授权人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定，在发行完成前如遇银行存款利率调整，则由公司股东会授权董事会（或由董事会授权人士）对票面利率作相应调整；

转股期限：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止；

还本付息方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息；

初始转股价格的确定：本期债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司A股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司A股股票交易均价，具体初始

¹ 曾继芬系公司控股股东、实际控制人王亚龙的岳母，公司设立时由其持有的95%股权系代王亚龙持有，实际出资人为王亚龙，2014年上述代持关系已解除。

² 设立时公司对该合资子公司陕西莱特迈思光电材料有限公司持股比例为51%，2020年公司收购Material Science Co.,Ltd.持有合资子公司的全部49%股权后成为该子公司的唯一股东，后由公司本部吸收合并于2025年7月进行注销。

转股价格由公司股东会授权公司董事会（或董事会授权人士）在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期间，当公司 A 股股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东会表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东会进行表决时，持有本期债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东会召开日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价和前一个交易日公司 A 股股票交易均价。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算；

赎回条款：1、到期赎回条款：在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的本期债券，具体赎回价格由股东会授权董事会（或董事会授权人士）根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。2、有条件赎回条款：在本期债券的转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司股东会授权的董事会（或董事会授权人士）有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本期债券：①在本期债券的转股期内，如果公司 A 股股票在连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；②当本期债券未转股余额不足 3,000 万元时。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算；

回售条款：1、有条件回售条款：在本期债券最后两个计息年度，如果公司 A 股股票在任何连续三十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 70% 时，本期债券持有人有权将其持有的全部或部分本期债券按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。本期债券最后两个计息年度，本期债券持有人在每个计息年度回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而本期债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，本期债券持有人不能多次行使部分回售权。2、附加回售条款：若公司本期债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会或上海证券交易所认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次回售的权利。本期债券持有人有权将其持有的本期债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。本期债券持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，自动丧失该附加回售权，不得再行使附加回售权；

向现有股东配售的安排：本期债券向公司现有股东实行优先配售，现有股东有权放弃优先配售权。向现有股东优先配售的具体比例由公司股东会授权董事会（或董事会授权的人士）在本次发行前根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定，并在本期债券发行公告中予以披露。公司现有股东优先配售

之外的余额及现有股东放弃认购优先配售的金额，将采用网下对机构投资者发售及/或通过上海证券交易所系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由承销商包销。

募集资金用途：本期债券募集资金投向明细如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
蒲城莱特光电新材料生产研发基地建设项目生产车间 1、生产车间 3 和生产车间 4 项目	52,166.07	50,000.00	95.85%
蒲城莱特生产车间数智化升级改造项目	3,584.69	3,400.00	94.85%
钙钛矿材料研发及器件验证创新平台建设项目	3,375.83	3,200.00	94.79%
补充流动资金	20,000.00	20,000.00	-
合计	79,126.58	76,600.00	-

注：在募集资金到位前，公司将根据募投项目实施进度的实际情况通过自有或自筹资金先行投入，并在募集资金到位后按照相关法律、法规规定的程序予以置换。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（1）蒲城莱特光电新材料生产研发基地建设项目生产车间1、生产车间3和生产车间4项目

该项目计划建设周期3年，实施主体为公司全资子公司蒲城莱特光电新材料有限公司（以下简称“蒲城莱特”），拟在陕西省渭南市蒲城县公司现有生产基地中新建生产车间及其配套的辅助工程和服务设施，新增设备2,394台（套），利用现有设备26台，新增软件系统6套，达产后形成OLED中间体、OLED升华前材料、医药中间体及钙钛矿材料合计年产38.63吨的生产能力，将强化公司OLED有机材料全产业链优势，并支撑公司拓展医药中间体与钙钛矿材料业务。截至本报告出具日，该项目已取得发改委备案确认书，项目备案号为2511-610562-04-01-274098，已取得渭环批复〔2026〕21号的环评批复文件。

（2）蒲城莱特生产车间数智化升级改造项目

该项目计划建设周期2年，实施主体为蒲城莱特，拟新增/改造设备89台（套），购置2套软件系统辅助厂区运营生产，对子公司蒲城莱特现有的2号车间、5号车间关键工序设备及配套公辅环保系统实施自动化升级改造，优化产线布局并引入智能控制系统，提升工艺一致性、运行可靠性与绿色制造水平，不直接产生经济效益。截至本报告出具日，该项目已取得发改委备案确认书，项目备案号为2602-610562-04-02-221301，无需环评手续。

（3）钙钛矿材料研发及器件验证创新平台建设项目

该项目计划建设周期3年，实施主体为公司本部，拟利用公司现有西安高新区长安生产基地的建筑物和办公场所，新增硬件设备35台（套）并对研发实验室进行局部改造，利用现有设备11台，用于“大面积器件平台新材料验证及量产导入”和“高通量材料验证平台建设”两个研发课题项目，不直接产生经济效益。截至本报告出具日，该项目已取得发改委备案确认书，项目备案号为2511-610161-04-05-401069，已取得高新环评批复（2026）013号的环评批复文件。

截至本报告出具日，上述项目均尚未开始实施，未来实施完成后将显著提升公司OLED中间体、OLED升华前材料、医药中间体和钙钛矿材料等产品的产能，其中钙钛矿材料业务为新拓展业务，公司报告期内尚未形成收入。未来若项目建成后的市场环境发生不利变化引起行业竞争加剧、产品价格下滑、产品市场需求未保持同步发展或公司市场拓展效果不佳、产品技术路径不符合市场需求，将可能导致募投项目产生效益的时间晚于预期或实际效益低于预期水平，且项目建成后增加的折旧成本也将影响当期利润表现。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年经济顶压前行，稳中有进，但内需仍然不足；2026年是“十五五”开局之年，坚持内需主导和创新驱动

面对复杂严峻的内外部环境，2025年宏观政策积极有为，政策组合拳效果显现，经济向新向优、稳中有进，总量超140万亿元，实际GDP同比增长5.0%，持平2024年同期水平。国内有效需求不足，结构分化，各项促消费、扩内需政策落地显效，社零增速平稳。出口多元化战略对冲关税影响，叠加中美贸易缓和，出口仍维持较高景气。新动能在积聚，装备制造业和高技术制造业增势强劲。但房地产还在下降通道，固定资产投资增速尚待企稳，价格水平虽有改善但仍处低位。2026年是“十五五”开局之年，全球秩序加速重构，内外部环境形势严峻，我国经济转型将继续推进，加快建设现代化产业体系，做大做强内循环，全面促消费和稳投资，维护价格水平温和上涨，经济增长更加追求质量。宏观政策将积极发力，强化逆周期和跨周期调节。财政政策保持必要扩张力度，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用；货币政策适度宽松，灵活把握降准降息的节奏和力度，强化结构性政策工具的靶向作用。加快构建房地产发展新模式，供需两端协同发力，着力稳定房地产市场。积极发展新质生产力，推动产业升级。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，推动落后产能有序退出，促进供需平衡。

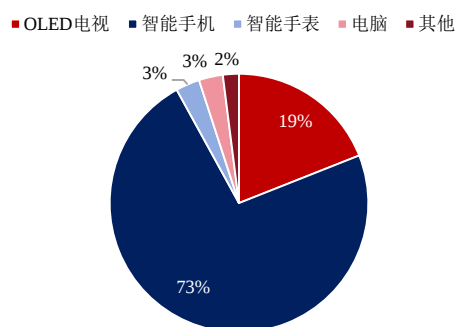
行业环境

近年我国OLED行业发展迅速，下游产品迭代更新及应用渗透加快，推动面板厂商加速扩产，将带动上游原材料市场规模持续扩大；OLED有机发光材料技术壁垒较高，但近年国内已有少数厂商突破专利封锁实现量产，叠加国产替代进程提速，国内厂商有望继续增大终端材料领域话语权

我国OLED行业虽起步较晚但近年来发展迅速，在中小尺寸设备的市场份额持续扩大，全球OLED供应体系的重心逐渐向我国转移。OLED（Organic Light-Emitting Diode），即有机发光二极管，为继CRT、LCD之后的新一代显示技术，由于其具有轻薄、可弯曲等多重优秀特性而逐步取代LCD成为目前移动端主流显示技术。我国在显示领域起步较晚，日韩及欧美企业凭借先入优势，在技术和专利、市场

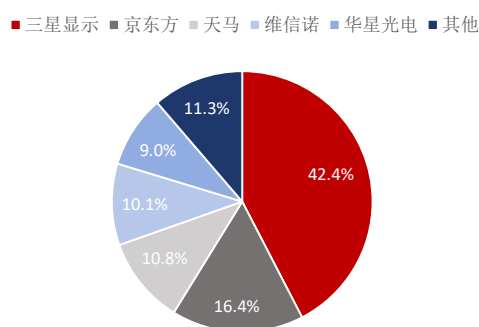
等方面占据较大先发优势，但近年来我国在一系列重要政策文件中鼓励OLED行业发展与创新，国内面板厂积极扩大投资，产业链上下游企业通过研发攻关实现技术突破，行业发展迅速，全球OLED供应体系的重心逐渐向我国转移，在中小尺寸设备和高性价比自动化产线方面持续扩大市场份额，并逐步向大尺寸、高端和复杂应用场景进行技术追赶。据群智咨询数据，在2025年全球智能手机OLED面板市场中，国内面板厂商出货份额达49.3%，同比提升1个百分点，前五名中占据四席，其中柔性OLED市场份额达58%，较2022年的33%提升显著，但韩厂仍凭借高端领域（如折叠屏产品）的技术优势使其在短期内难以被替代。

图1 2024 年全球 OLED 面板应用领域占比



资料来源：中商产业研究院，中证鹏元整理

图2 2025 年全球智能手机 OLED 面板市场份额占比



资料来源：群智咨询，中证鹏元整理

下游消费电子产品的持续更新以及OLED技术加速渗透，正推动全球面板厂商加速扩产。据群智咨询预测，2026年全球智能手机面板出货量受全球经济复苏节奏放缓等多因素影响，整体面板需求或小幅减弱，但OLED面板渗透率预计维持增势，OLED笔记本、显示器和电视面板出货量将分别有望增长35%、56%和1.9%；Omdia数据预计2024-2030年AMOLED³面板出货量在笔电、车载显示器和桌上型显示器领域的年复合增长率分别为33%、27%和19%，且AI技术的深入应用亦将催生大规模终端更新需求。未来随着下游消费电子终端产品在技术性能追求下的持续更新以及OLED技术加速渗透，OLED市场份额有望持续扩大，全球各大面板厂商均在推动产能扩建和工艺迭代，加速更高世代的8.6代产线落地。据民生证券统计，国内面板厂TCL华星、京东方和维信诺合计8.6代产线投资规模将达1,475亿元，预计在2026-2027年实现量产，将显著提升国内OLED面板行业产能。

OLED有机发光材料技术壁垒较高，国内近年已有少数厂商突破专利封锁实现量产，竞争力不断增强，但目前市场份额仍相对不高。OLED有机发光材料是OLED面板制造的核心要素之一，由于技术和专利壁垒很高，叠加UDC、德国默克、杜邦公司等国外厂商对于专利和技术的封锁和本土产业保护，我国虽逐步成为全球主要的中间体供应国，但在终端材料这一关键生产环节的布局仍相对薄弱。近年来，随着国内厂商加大研发力度，已有少数终端材料厂商实现了自主专利突破并进入面板厂商终端材料的供

³ OLED 按照驱动方式可分为无源驱动（PMOLED）和有源驱动（AMOLED），其中 PMOLED 受制于较多的控制线路结构目前主要适用于低分辨率、小尺寸面板上，AMOLED 则凭借低功耗、高分辨率、快速响应、长寿命等优良特性成为目前 OLED 显示主流技术。

供应链体系，并凭借产品性能、成本、本地服务优势逐步扩大市场份额，呈现较快的追赶态势，但市场份额及技术积累仍与海外厂商存在一定差距。根据群智咨询数据，我国大陆OLED材料企业全球终端材料市场占有率已由2022年的1%升至2024年的11%，呈现出强劲追赶态势，但市场份额仍相对不高。在国内市场中，根据CINNO Research统计，2024年国内奥来德、莱特光电等主要6家OLED终端材料生产商在国内的市场份额尚不足25%，产能主要集中于奥来德及莱特光电两家上市企业，其他企业规模尚小，但因技术壁垒较高，奥来德、莱特光电等国内材料商近年销售毛利率始终维持在较高水平，技术实力为竞争关键因素，虽然行业中参与者数量不多但竞争仍较为激烈。

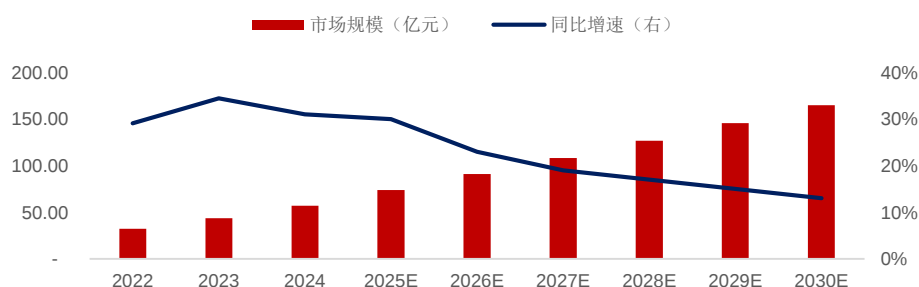
图3 OLED 有机材料生产流程



资料来源：公开信息，中证鹏元整理

行业总量增长及国产替代浪潮为国内OLED终端材料厂商未来发展创造了机遇，但亦需关注其将长期面临的产品性能提升与研发投入压力。OLED面板制造是OLED有机发光材料的直接下游，未来随着面板厂加速产能扩张，叠加Tandem叠层技术应用（单面板发光材料需求倍增），将带动上游原材料市场规模持续扩大。根据群智咨询的统计及预测，2025年中国大陆OLED有机材料市场规模预计达74亿元，同比增长30%，未来仍将保持较高增速。此外，虽然目前国内材料厂商的市场份额相对不高，但随着我国自主可控的高质量发展战略深入实施，为保障国内OLED产业供应链的安全与稳定，预计国产替代浪潮将继续提速，在行业总量增长和政策支持国产替代的趋势支撑下，有望助力国内材料厂商持续增大该领域的话语权，但产品性能和技术实力提升始终是其实现国产替代的关键因素，国产材料商未来将面临持续的技术迭代和研发资金投入压力，具备客户基础和稳定现金流的企业将更具发展优势。

图4 中国大陆 OLED 有机发光材料市场规模预测



注：包括 OLED 终端材料、OLED 前端材料。

资料来源：群智咨询，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司为国内OLED终端材料研发生产的领先企业，主要产品包括OLED终端材料及OLED中间体，其

中外销OLED中间体的下游为OLED终端材料生产，而OLED终端材料直接应用于OLED面板生产，下游终端市场为手机、电视和平板等OLED显示设备。受益于近年来OLED技术市场应用进一步渗透及消费电子需求呈现回暖态势，公司下游OLED面板国内出货量连年增长，且叠加公司加大研发和市场拓展力度背景下，在新产品及市场份额方面取得积极进展，近年OLED有机材料销量实现较快增速，整体营业收入逐年增长，毛利率维持在较高水平且有所提升。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目		2025年1-9月			2024年			2023年			2022年		
		金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
OLED有机材料	终端材料	3.76	88.82	80.38	3.93	83.25	75.59	2.29	76.14	70.46	2.15	76.70	71.97
	中间体	0.19	4.51	35.19	0.29	6.16	23.98	0.28	9.44	20.54	0.26	9.27	23.86
	小计	3.95	93.33	78.20	4.22	89.41	72.03	2.57	85.58	64.95	2.41	85.97	66.78
其他中间体		0.04	1.02	0.42	0.20	4.25	39.27	0.20	6.56	2.70	0.02	0.58	-57.42
面板用清洗液		0.22	5.25	21.35	0.26	5.48	14.31	0.18	5.98	14.69	0.36	12.85	11.04
其他		0.02	0.40	16.52	0.04	0.86	26.34	0.06	1.87	48.46	0.02	0.60	82.32
合计		4.23	100.00	74.17	4.72	100.00	67.08	3.01	100.00	57.55	2.80	100.00	58.99

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在OLED有机材料领域深耕多年，是国内少数具备自主专利并实现OLED终端材料量产供应的企业之一，研发实力国内领先，近年部分新产品率先打破了海外技术垄断，但OLED有机材料行业技术进步较快，行业竞争激烈，公司始终面临技术更迭风险

公司在OLED有机材料领域深耕多年，为国内OLED终端材料研发生产的领先企业，近年部分新产品率先打破了海外技术垄断。公司自2013年进入显示材料领域以来已在OLED有机材料领域深耕多年，为国家级“专精特新”小巨人企业，率先实现了国内OLED终端材料从0到1的突破，是国内少数具备自主专利并实现OLED终端材料量产供应的企业之一，形成了“OLED中间体—OLED升华前材料—OLED终端材料”的一体化生产能力，自主研发的Red Prime材料曾被国家工信部认定为制造业“单项冠军”产品，2022年以来推出的新品Green Host材料、Red Host材料、Green Prime材料先后突破了海外技术垄断。公司坚持“前瞻一代、在研一代、应用一代”策略，核心技术已涵盖OLED材料分子设计、生产、器件制备及评测等多方面，产品涵盖红、绿、蓝三色发光层、空穴传输层、电子阻挡层和电子传输层等核心功能层材料。

公司近年研发投入力度较大，核心技术团队人员保持整体稳定，研发产品商业化方面已取得一定成果。近年公司研发支出逐年增长，研发投入占比高于国内可比企业均值，2024年末研发人员数量占比在国内可比公司中最高，研发投入强度在国内领先，近年核心技术团队人员保持整体稳定，并积极通过与客户联合研发形式推动产品迭代。随着研发成效显现，截至2025年9月末，公司已拥有授权专利403件（包括311件国内授权专利、92件国外授权专利），累计申请专利1,071件（包括682件国内专利申请，

222件PCT国际专利申请和167件海外专利申请）以及2件实施许可专利，分别较2022年末的174件和651件大幅增长，目前形成了全球化的知识产权保护网络和较强的专利保护壁垒，已量产的产品均具有专利保护；目前老产品Red Prime材料已随客户需求迭代了多代器件，在效率、寿命、色坐标等关键指标上达到或超过国际同类产品，新品Green Host材料及Red Host材料打破海外技术垄断的同时亦助力公司增收，国内少有竞争对手，Green Prime已通过客户端量产验证，蓝光系列材料及CGL材料在客户端积极验证中，OLED中间体产品获SOLUS等海外知名客户认可，部分进入量产导入阶段，钙钛矿材料已有两款SAM材料通过客户小试验证，整体来看在研发产品的商业化方面已取得一定成果，研发实力在国内同行业企业中领先。此外，公司还在叠层器件用材料、蓝色磷光材料、高色域显示及敏化显示技术用TADF材料、超荧光材料等前沿技术方向积极布局储备，若取得成效，潜在商业价值较大，同时积极加大器件评测体系投入，对于持续开发新材料、提升产品品质、增强客户黏性等具有重要支撑作用。

OLED有机材料为技术密集型行业且技术发展较快、行业竞争激烈，公司始终面临较大的技术迭代压力。公司所在的OLED行业具有技术进步、产品升级迭代较快等特点，持续的研发投入是保持行业竞争力的关键因素，公司目前对国内的潜在竞争对手形成了较强技术壁垒，但由于国内OLED显示技术整体起步较晚，公司的整体研发底蕴积累较UDC、SDI等海外大型企业尚有差距，虽然行业增长和国产替代浪潮为国产材料商创造了发展机遇，但行业竞争激烈背景下，公司仍需通过持续的研发投入进行产品迭代和新产品开发以确保或增强市场地位，若未能准确把握产品技术和应用的发展趋势，可能面临较大的技术风险，且持续的研发投入亦会增大公司的资金需求压力。此外，未来随着产品和技术不断更新迭代，公司对各类高素质人才的需求将继续增加，如果关键技术人员流失或不能得到及时补充，业务发展将受到不利影响。

表3 公司近年研发投入情况

项目	2025 年 1-9 月	2024 年	2023 年	2022 年
研发投入（万元）	4,928.93	6,468.65	5,041.69	3,577.78
其中：研发支出资本化	0.00	0.00	0.00	0.00
研发费用	4,928.93	6,468.65	5,041.69	3,577.78
占营业收入比重	11.65%	13.71%	16.77%	12.76%
研发人员数量（人）	132	108	101	94
占总员工比重	29.60%	28.27%	27.67%	27.98%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表4 公司研发投入占营业收入的比重同行业对比

公司名称	2025 年 1-9 月*	2024 年	2023 年	2022 年
奥来德	23.56%	28.15%	23.63%	21.15%
瑞联新材	7.19%	8.30%	9.36%	7.05%
九目化学	9.42%	8.63%	7.47%	8.33%
濮阳惠成	5.66%	5.52%	5.74%	4.64%
平均值	11.46%	12.65%	11.55%	10.29%

公司	11.65%	13.71%	16.77%	12.76%
----	--------	--------	--------	--------

注：2025 年 1-9 月为研发费用占营业收入比例。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

公司客户已覆盖京东方、天马、华星光电、信利等知名面板厂商，受益于下游需求释放和公司新产品量产，近年OLED终端材料销量和收入逐年增长，但亦需关注激烈的竞争环境和大客户依赖等因素带来的经营和降价压力

公司具备一定的客户壁垒和先入优势，但仍面临激烈的市场竞争环境和大客户依赖的风险，整体市场份额与海外厂商相比仍有差距。公司产品销售皆为直销模式，与京东方、天马、华星光电、信利、惠科股份、视涯科技等知名OLED面板厂商及硅基OLED厂商建立了良好的合作关系，因面板企业对材料商审查严格且耗时较长，公司具备一定的客户壁垒和先入优势，但仍面临国内材料商和海外UDC、德国默克等大型外资企业的持续竞争，按群智咨询数据计算，2024年公司在大陆的市场份额约为7%，为国内头部企业，但与海外厂商相比仍有差距。此外，公司2022-2024年向前五大客户销售占比分别为92.67%、94.15%和95.41%，其中京东方销售占比均在75%以上，京东方目前是OLED小尺寸显示面板领域全球第二、全国第一的面板厂商，公司自2016年进入京东方供应体系以来与其建立了长期合作基础，是首家向京东方供应自主专利OLED发光功能材料的本土厂商，虽然公司近年来积极拓展新客户，但其他客户销售额占比仍相对不高，未来仍需持续关注大客户依赖风险。

受益于下游需求释放和公司不断丰富产品矩阵、加大拓展力度，近年OLED终端材料销量和收入逐年增长。公司报告期内OLED有机材料销售收入持续增长，2022年完成Green Host材料量产导入，并实现新客户天马和信利的产品验证和量产订单交货；2023年虽受到当年国际宏观经济环境、地缘政治等因素影响，消费电子市场整体表现低迷，但受益于柔性OLED在智能手机等应用领域渗透率的逐步提升、国内OLED面板厂商产能的持续释放以及材料国产化的进程加速，公司Red Prime材料持续量产供应，同时Green Host材料于2023年四季度快速上量，因此仍实现了收入小幅增长；2024年以来，随着消费电子行业历经调整后需求回暖，OLED显示技术在下游各终端应用领域持续渗透，以及国产面板厂商市场份额提升，公司产品销量亦随之大幅增长，收入实现较高增速。

公司业务盈利能力较强，但行业成本竞争趋势亦使得公司面临一定的产品降价压力。报告期内，公司与京东方签订的框架协议中约定有价格年降条款，但持续迭代推出的价格较高的新产品弥补了老产品降价影响，使得近年公司终端材料整体销售单价降幅不大，在降本增效的同时，毛利率维持在较高水平且整体有所提升，整体业务盈利能力较强。我国OLED显示行业正处于快速发展阶段，生产成本的降低是OLED显示面板加速下游渗透及国际化竞争的必然趋势，“量升价跌”或将成为行业常见情形，导致公司面临产品价格下降压力，未来若公司无法通过持续推出新产品降低老产品价格下降的影响，又或新产品的定价大幅下降，则公司可能面临产品降价导致的毛利率下降风险。

表5 公司近年主要产品销售情况（单位：千克、万元/千克、万元）

年度	产品	销售数量
----	----	------

2025 年 1-9 月	OLED 终端材料	3,276.44
	OLED 中间体	2,437.97
	医药中间体	2,198.52
2024 年	OLED 终端材料	3,368.99
	OLED 中间体	4,698.93
	医药中间体	1,624.07
2023 年	OLED 终端材料	1,957.95
	OLED 中间体	6,260.41
	医药中间体	7,590.97
2022 年	OLED 终端材料	1,766.14
	OLED 中间体	5,753.09
	医药中间体	2,599.81

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从同行业来看，公司销售毛利率普遍高于同行业可比公司均值，主要系与同行业公司业务结构差异所致。若只考虑OLED终端材料业务，可取得数据的可比对象仅有奥来德，公司毛利率较高主要得益于公司产品皆具有专利覆盖，产品技术壁垒较高且产品性能达到国内领先的面板厂商的标准，打破了国际厂商的垄断；具备“中间体-升华前材料-终端材料”全产业链一体化优势；相关产品的关键技术指标及性能达到国际材料厂商的产品标准等多因素影响。OLED中间体方面，公司OLED中间体毛利率低于同行业可比公司，主要受公司业务重心为终端材料方向，OLED中间体业务产销规模整体较小，尚未形成规模效益所致。

表6 同行业可比上市公司销售毛利率情况

公司简称	主营业务	2025 年 1-9 月	2024 年	2023 年	2022 年
奥来德	OLED 终端材料和蒸发源设备	45.11%	51.22%	56.46%	54.60%
	其中：OLED 有机发光材料	-	47.74%	50.37%	37.02%
瑞联新材	液晶材料和 OLED 中间体和医药中间体	47.64%	44.20%	35.18%	38.72%
	其中：显示材料	-	43.14%	33.23%	35.77%
九目化学	OLED 升华前材料和 OLED 中间体材料	45.60%	45.06%	40.66%	44.22%
	其中：OLED 中间体	-	32.55%	39.66%	36.08%
濮阳惠成	功能材料中间体（含 OLED 中间体）、顺酐酸酐衍生物	19.20%	21.81%	26.07%	36.00%
	其中：功能材料中间体（含 OLED 中间体）	-	36.42%	45.90%	35.38%
平均值	-	39.39%	40.57%	39.59%	43.39%
公司	-	74.17%	67.08%	57.55%	58.99%

资料来源：Wind，中证鹏元整理

表7 公司与奥来德 OLED 有机发光材料销量对比情况（单位：吨）

公司简称	项目	2025年1-9月	2024年	2023年	2022年
奥来德	OLED有机发光材料	-	5.51	3.66	2.54

公司	OLED终端材料	3.28	3.37	1.96	1.77
	其中：Red Prime材料	2.05	2.23	1.68	1.69
	Green Host材料	1.00	1.05	0.26	0.04

资料来源：Wind，中证鹏元整理

公司近年产能面临结构性错配，蒲城基地中间体产能已处于高负荷状态，面临产能不足压力，而长安基地终端成品产能相对富裕，产能利用率较低；随着本期债券募投项目完工将显著增强公司供货能力，但同时也需关注未来产能消化情况

公司主要根据下游客户的订单以及中长期预计需求量进行生产，终端材料全部为自产，视预判情况存在提前生产备货情形。公司于2013年进入显示领域，多年来积累了丰富的生产经验和工艺流程设计能力，目前拥有蒲城及长安两大生产基地，其中子公司蒲城莱特拥有的蒲城生产基地负责OLED中间体和升华前材料化学合成环节，产品主要内部销往本部名下长安基地，由长安基地负责升华提纯并形成终端材料，最终销往公司下游客户面板企业或直接对外销售中间体。

公司近年产能面临结构性错配，蒲城基地中间体产能已处于高负荷状态，面临产能不足压力，而长安基地终端成品产能相对富裕，产能利用率较低。2025年1-9月，公司蒲城基地中间体的产能利用率已处于高负荷状态，且由于中间体生产反应步骤较多，生产需占据多个反应釜，因此在订单集中、多个产品同时生产时易出现暂时性产能不足，公司过往主要通过工艺升级、设备改造、合理生产排期和提前备货等方式应对，但目前整体产能已较为紧张。另一方面，随着IPO募投项目长安二期厂房竣工及部分投入使用并增加设备，2024年公司OLED终端材料产能显著提升，但受多产品小批量生产使得产品切换导致产线空置、部分产品或业务产线专用等综合影响，产能利用率仍相对较低，且IPO募投项目还有新增产能规划，整体产能面临结构性错配。未来随着本期债券募投项目蒲城基地一三四车间建成投产后，预计将大幅提升公司OLED中间体和升华前材料产能，显著提升供货能力并改善错配问题，但考虑到公司所在行业竞争激烈且技术迭代较快，若未来公司市场拓展效果不佳、下游需求未同步发展或新产品技术路径不符合市场需求，将可能导致产能消化风险。

表8 公司产能利用率情况

产品	项目	2025年1-9月	2024年	2023年	2022年
中间体	OLED 中间体各期末反应釜总体积（升）	126,000.00	126,000.00	126,000.00	90,000.00
	反应釜整体产能利用率	101.53%	82.25%	79.52%	86.56%
OLED 终端材料	产能（千克）	8,441.60	9,290.49	5,604.82	4,320.79
	产量（千克）	4,199.22	3,375.58	2,130.94	1,914.25
	产能利用率	49.74%	36.33%	38.02%	44.30%

注：（1）因存在连续生产而预留反应釜、产品切换清洗设备等必要闲置时间，中间体生产能力=使用的反应釜体积，产能利用率=Σ（使用的反应釜体积*使用天数）/（反应釜总体积*250）；（2）公司 OLED 终端材料的生产设备均为升华机，生产工艺为升华提纯技术，产能利用率按照实际产量除以理论产能计算而得，理论产能为机器在一年内能够生产的最大数量。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司原材料多为常见的基础化学原料，国内供应充足，但价格易受化工行业周期性及石油价格波

动影响

公司OLED终端材料所使用的升华前材料主要通过自主生产的中间体制备而成，而中间体的主要原材料为各类化学品，在公司主营业务成本中占60%左右，其余32%左右为制造费用。近年公司主要原材料采购金额逐年上涨，与公司产量增长相匹配，基本为常见的基础化学原料，国内供应充足，但价格易受化工行业周期性及石油价格波动影响。2022-2024年及2025年1-9月，公司前五大原材料供应商采购占比分别为53.83%、44.89%、51.40%和46.75%，有所波动。

表9 公司主营业务成本构成情况（单位：万元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	7,907.84	60.77%	6,927.33	63.33%	5,183.53	62.75%
直接人工	843.68	6.48%	571.43	5.22%	413.01	5.00%
制造费用	4,262.61	32.75%	3,439.85	31.45%	2,664.17	32.25%
成本总计	13,014.14	100.00%	10,938.61	100.00%	8,260.71	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表10公司原材料采购量及价格情况

产品	项目	2025 年 1-9 月	2024 年	2023 年	2022 年
主辅料	金额（万元）	8,728.69	6,694.66	7,034.90	4,984.99
	数量（吨）	341.38	241.41	270.01	206.87
	单价（万元/吨）	25.57	27.73	26.05	24.10
催化剂	金额（万元）	598.34	598.61	531.30	720.06
	数量（吨）	0.28	0.35	0.19	0.23
	单价（万元/吨）	2,120.11	1,689.20	2,762.54	3,093.84
溶剂	金额（万元）	924.16	895.55	817.58	709.49
	数量（吨）	1,180.75	1,064.53	862.21	571.08
	单价（万元/吨）	0.78	0.84	0.95	1.24

注：主辅料主要系卤代类化合物、胺类、烷基类、硼酸类、酯类、芳环及杂芳环类化合物等；催化剂主要系三（二亚苄基丙酮）二钯等钯类催化剂；溶剂包括四氢呋喃、甲苯及正庚烷等。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

公司下游终端为消费电子行业，大客户京东方为全球面板龙头企业，近年回款良好，整体业务获现能力强

公司下游终端为消费电子行业，大客户京东方为全球面板龙头企业，近年回款良好，整体业务获现能力强。公司通常根据客户的合作时长、销售规模、历史回款情况等综合评定，会给予60-90天不等的账期，报告期内除2023年下半年对京东方的信用政策由2个月变成3个月外，其他主要客户的信用政策未发生重大变化，受此影响及2023年度四季度公司Green Host材料快速上量，2023年应收账款账面余额占营业收入的比重有所升高，但近年已回落。

表11 公司应收账款占比及收现比情况

项目	2025 年 1-9 月*	2024 年	2023 年	2022 年
应收账款账面余额占营业收入比重	29.20%	30.08%	36.72%	27.46%
收现比	105.57%	102.11%	101.48%	127.61%

注：（1）为增加可比性，2025 年 1-9 月应收账款账面余额占营业收入比重已进行年化处理；（2）收现比=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司近年整体应收账款周转率有所提升，而存货周转率有所波动，其中2025年1-9月下月下滑主要受氖代类中间体原材料及新产品提前备货影响。公司营运成本主要为原材料采购、管理及研发人员薪酬等构成，其他成本占比相对较低，其中人员工资等相关营运资金支出较为刚性，仍需关注未来整体业务回款周期变化可能对营运资金周转带来的影响。同行业比较来看，由于各公司产品结构存在较大差异，相关周转率指标可比性较弱，公司产品结构与奥来德较为相近，与其相比公司在应收账款周转率及存货周转率表现更优。

表12 公司营运效率相关指标

项目	2025 年 1-9 月*	2024 年	2023 年	2022 年
应收账款周转率（次）	3.68	3.74	3.21	2.67
存货周转率（次）	1.09	1.44	1.25	1.40

注：（1）为增加可比性，2025 年 1-9 月周转率已进行年化处理；（2）应收账款周转率=营业收入 / 期初与期末应收账款余额平均值；存货周转率=营业成本 / 期初与期末存货账面余额平均值。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司近年依据“新材料平台型企业”定位探索新增业务，部分业务已取得一定进展，但新业务拓展面临的不确定性因素较多，或增加公司的资金投入压力

公司发展战略为致力于成为“新材料平台型企业”，在原有优势业务OLED有机材料的基础上，依托同源技术延伸拓展新业务。近年来，公司依托在显示材料领域积累的化学合成、纯化、痕量分析等核心技术经验，成功将技术应用延伸至医药领域，已与知名医药公司开展新药中间体合作，随着本期债券募投项目的推进，未来将进一步提升医药中间体订单承接与规模化交付能力。公司还涉足钙钛矿材料领域，在钙钛矿基材、缺陷调控添加剂等产品的合成工艺优化、性能提升方面已取得阶段性成果，已有2款添加剂产品在客户端测试表现良好，未来计划正式切入高增长的钙钛矿材料赛道。此外，公司计划通过控股子公司从事Q布的研发、生产与销售新业务，拟投资建设莱特光电石英布研发中心及生产基地项目，计划总投资10.00亿元（分2-3阶段投入，第一阶段投入约4.00亿元），设计Q布年产能为1,200万米，目前处于产能建设关键阶段，未来将依托实际控制人王亚龙先生在高纯石英砂及PCBA领域的成熟产业布局，有望助力公司实现该业务的产业链协同。整体来看，公司新业务拓展方向符合未来技术发展趋势和产业政策导向，并设置了较为健全的研发管理、专利预警和人才激励机制，但过程中仍可能面临经济环境、行业政策及市场需求变化、行业竞争加剧、经营管理与技术研发等诸多不确定因素，存在新业务拓展不及预期的风险，且新业务或将增加公司的资金投入和占用，若外部环境变化亦将面临较大的业务和技术转向挑战，需持续关注上述业务开展情况对公司未来业绩的影响。

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2024年审计报告及未经审计的2025年1-9月财务报表。

资本实力与资产质量

受益于业务扩大带来的利润累积，近年来公司净资产保持逐年增长，对负债保障程度较好；公司资产以现金类资产和生产设施设备为主，受限资产较少，整体资产质量较优

近年来公司业务规模不断扩张，受益于持续的经营利润积累，净资产规模保持逐年增长。因公司财务杠杆比例不高，负债规模有所增长但总体较小，综合影响下产权比率逐年小幅升高，净资产对负债保障程度较好。

图5 公司资本结构

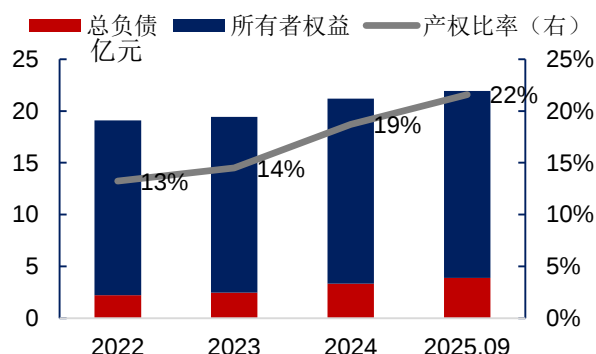
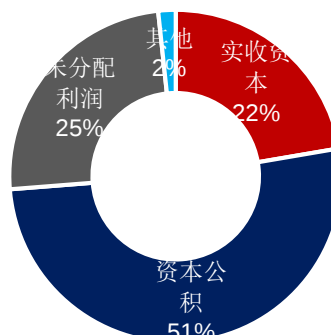


图6 2025年9月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司属于生产型和技术密集型企业，且业务整体获现能力强，资产以现金类资产和生产设施设备为主。因营运资金和研发支出整体较为刚性，且开拓新业务尚需一定资金投入，公司需保持较为充足的现金储备。截至2025年9月末，公司货币资金和交易性金融资产（主要为利用闲置资金投资的理财产品）规模较大，受限资金较少，资金积累主要来源于公司多年经营获现和IPO募集资金。公司固定资产主要由长安及蒲城生产基地的厂房、设施设备等构成，折旧年限与可比公司不存在显著差异，2024年随着在建工程中IPO募投项目长安二期及蒲城项目完工分批转固而增长，其中蒲城基地二、五车间尚未办妥地上建筑物产权证书，账面价值1.70亿元，公司预计将在本期债券募投项目一三四车间完工后整体办理。2024年末公司无形资产主要系土地使用权0.33亿元及专利权0.12亿元。

随着业务规模扩大，近年公司应收账款规模持续增长，账龄多在1年以内，应收对象以面板龙头京东方及其关联方为主，信用资质较强，坏账计提比例高于同行业可比上市公司均值，计提政策较为谨慎。

公司销售主要采取以销定产方式，近年产销率整体保持较高水平，存货周转整体较快，因此存货规模相对不大，库龄多在1年以内，2025年9月末增长较快主要系公司加大气代类中间体原材料及Green Host、Red Host新产品备货所致；2024年末公司计提的存货跌价准备余额为0.20亿元，计提比例高于同行业可比公司均值，主要来源于在产和库存商品，由于为保障交货效率公司会根据中长期预期需求提前备货，而公司产品定制化程度高且下游更新换代较快，少部分存货可能存在无后续订单需求情形所致。

表13公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 9 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.40	24.61%	5.83	27.53%	2.06	10.61%	3.26	17.06%
交易性金融资产	4.71	21.50%	4.82	22.75%	6.93	35.70%	7.49	39.23%
应收账款	1.56	7.13%	1.33	6.27%	1.05	5.39%	0.73	3.82%
存货	1.39	6.36%	0.86	4.06%	0.97	5.01%	0.74	3.88%
流动资产合计	13.19	60.16%	12.96	61.18%	11.27	58.02%	12.43	65.12%
固定资产	6.52	29.73%	6.61	31.19%	4.29	22.09%	3.11	16.30%
在建工程	0.76	3.45%	0.78	3.68%	2.25	11.58%	2.63	13.79%
无形资产	0.46	2.09%	0.53	2.49%	0.59	3.05%	0.69	3.64%
非流动资产合计	8.74	39.84%	8.22	38.82%	8.15	41.98%	6.66	34.88%
资产总计	21.93	100.00%	21.18	100.00%	19.43	100.00%	19.09	100.00%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

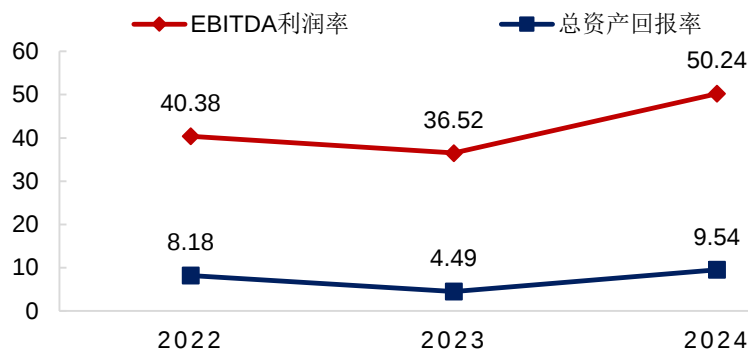
公司近年保持了较强的盈利能力，在客户合作基础、研发积累、专利保护及一体化生产能力等方面的竞争优势有望继续支撑未来盈利及业务发展，但仍需关注行业竞争及技术持续迭代压力下公司研发投入的转化成效

随着下游需求增长及推出新产品，公司OLED终端材料销售收入逐年增长，持续升级迭代推出的新产品减少了老产品价格下降的影响，销售毛利率整体维持在较高水平，但2023年盈利指标有所下滑，主要受当年新量产产品Green Host材料销售比重增加，规模效应不足使得毛利率小幅下滑、研发投入增多及政府补助减少等综合影响；2024年随着消费电子需求回暖以及公司深入推进降本增效，盈利能力同比增强。根据公司发布的业绩快报，2025年预计实现营业总收入5.52亿元，同比增长17.05%，实现归属于母公司所有者的净利润2.20亿元，同比增长31.39%。2022-2024年及2025年1-9月，公司期间费用整体呈增长趋势，但整体期间费用占营业收入比重分别为30.25%、34.84%、27.76%和25.40%，随着收入增长呈下降趋势，显示出规模化优势。

未来随着OLED技术渗透率提升、国产替代进程深入推进和下游产能扩张，公司业务规模仍有较大提升机遇，且考虑到公司在国内OLED材料行业具备的客户合作基础、研发积累、专利保护壁垒和一体化生产能力等竞争优势，不断迭代的新产品有望继续支撑盈利，但同时也需关注行业竞争激烈、技术迭

代加快下背景下的产品降价、研发投入成效和持续的资金需求等诸多压力对公司盈利的扰动。

图7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司目前资产负债率较低，若本期债券成功发行，预计杠杆水平将有所升高；考虑到研发持续的资金投入及新业务开拓资金需求，公司未来或仍会产生融资需求

公司近年资金储备相对充裕，融资强度不大，总债务有所增长但规模较小，主要为银行借款，融资成本不高，资金多用于蒲城基地项目建设。2025年随着经营规模扩大，公司通过票据结算的货款增多，应付票据规模有所增长。其他经营性债务方面，公司应付账款主要为应付工程设备款和货款，应交税费2022年末较多主要系增值税和企业所得税依法缓缴所致，其他应付款主要为限制性股权回购义务，2025年9月末大幅增长主要系8月份公司宣告分配现金股利尚未完成支付所致。

表14公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 9 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.05	1.29%	0.53	15.89%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应付票据	0.30	7.64%	0.10	2.86%	0.24	9.77%	0.05	2.31%
应付账款	0.60	15.32%	0.74	22.09%	0.66	26.63%	0.73	32.78%
应交税费	0.10	2.68%	0.05	1.48%	0.06	2.36%	0.18	8.12%
其他应付款	0.89	22.94%	0.23	6.97%	0.03	1.15%	0.03	1.28%
一年内到期的非流动负债	0.16	4.15%	0.12	3.65%	0.07	2.65%	0.13	5.90%
流动负债合计	2.17	55.77%	1.88	56.25%	1.15	46.63%	1.21	54.11%
长期借款	1.48	38.11%	1.21	36.36%	1.16	47.26%	0.87	39.19%
非流动负债合计	1.72	44.23%	1.46	43.75%	1.31	53.37%	1.02	45.89%
负债合计	3.89	100.00%	3.34	100.00%	2.46	100.00%	2.23	100.00%
总债务	1.99	51.19%	1.96	58.76%	1.47	59.68%	1.06	47.40%
其中：短期债务	0.51	25.55%	0.75	38.13%	0.31	20.81%	0.18	17.32%
长期债务	1.48	74.45%	1.21	61.87%	1.16	79.19%	0.87	82.68%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

现金流方面，近年来公司业务收现情况良好，获现能力强，其中2023年经营活动现金流净额降幅较大主要受2022年四季度销售额同比下降、2023年下半年京东方账期调整延长一个月以及支付前期依法缓交税费影响，2024年以来随着上述影响因素消失及公司扩大业务规模的同时加大成本控制力度，经营活动现金流净额实现较大增幅。从杠杆状况来看，目前公司债务虽有所增长但整体规模较小，资产负债率较低，若本期债券发行成功，预计总债务及资产负债率将有所上升。公司账面保持了较高水平的资金储备，对债务本息的保障程度较强，但考虑到公司技术研发持续的资金投入及新业务开拓资金需求，未来或仍会产生融资需求。

表15公司偿债能力指标

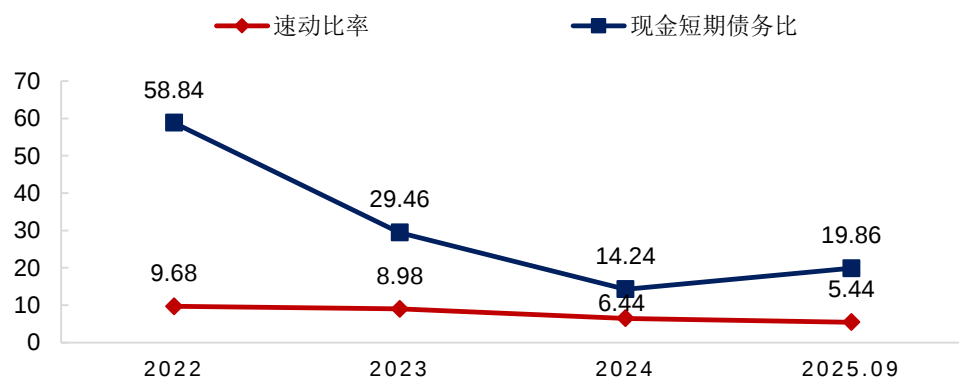
指标名称	2025 年 9 月	2024 年	2023 年	2022 年
经营活动现金流净额（亿元）	1.70	2.28	0.66	1.80
FFO（亿元）	--	1.87	0.64	0.79
资产负债率	17.75%	15.76%	12.66%	11.70%
净债务/EBITDA	--	-3.64	-6.81	-8.55
EBITDA 利息保障倍数	--	44.81	22.29	18.73
总债务/总资本	9.95%	9.91%	7.96%	5.91%
FFO/净债务	--	-21.68%	-8.56%	-8.19%
经营活动现金流净额/净债务	-21.08%	-26.39%	-8.88%	-18.66%
自由现金流/净债务	-6.97%	-19.40%	19.41%	-5.58%

注：净债务/EBITDA、FFO/净债务相关指标为负主要系净债务为负数所致。

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

从流动性指标来看，公司近年债务规模有所增长但仍较小，且流动资产占比很高，使得流动性指标虽趋弱但仍处于较高水平，其中现金短期债务比2023年下滑主要受当年支付缓缴税费、项目建设和设备采购支出增加等影响，2024年下滑主要受当年短期债务增长所致。综合来看，公司虽然整体资产和业务规模体量相对不大，但近年现金类资产相对充裕，资产抵质押情形不多，无重大负面事件，具备一定的银行授信储备，作为上市公司还具备股权融资渠道，整体具备一定的融资弹性。

图8 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日，公司本部（查询日2025年12月22日）及子公司蒲城莱特（查询日2025年12月22日）均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2026年2月22日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

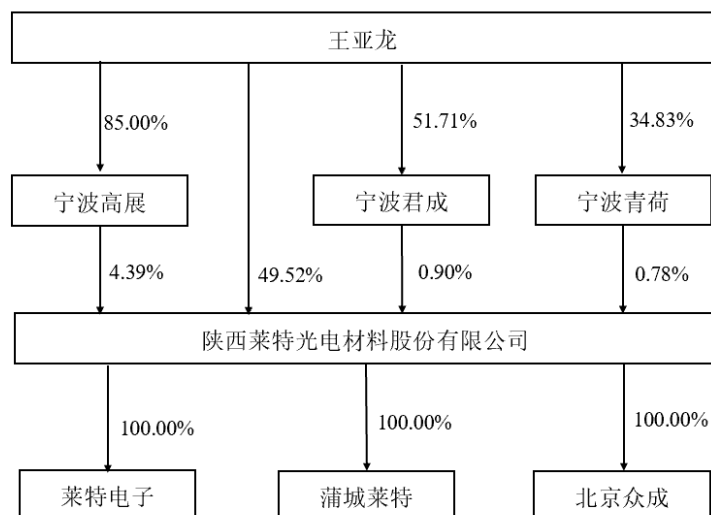
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 9 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	5.40	5.83	2.06	3.26
交易性金融资产	4.71	4.82	6.93	7.49
应收账款	1.56	1.33	1.05	0.73
存货	1.39	0.86	0.97	0.74
流动资产合计	13.19	12.96	11.27	12.43
固定资产	6.52	6.61	4.29	3.11
在建工程	0.76	0.78	2.25	2.63
无形资产	0.46	0.53	0.59	0.69
非流动资产合计	8.74	8.22	8.15	6.66
资产总计	21.93	21.18	19.43	19.09
短期借款	0.05	0.53	0.00	0.00
应付票据	0.30	0.10	0.24	0.05
应付账款	0.60	0.74	0.66	0.73
应交税费	0.10	0.05	0.06	0.18
其他应付款	0.89	0.23	0.03	0.03
一年内到期的非流动负债	0.16	0.12	0.07	0.13
流动负债合计	2.17	1.88	1.15	1.21
长期借款	1.48	1.21	1.16	0.87
非流动负债合计	1.72	1.46	1.31	1.02
负债合计	3.89	3.34	2.46	2.23
总债务	1.99	1.96	1.47	1.06
其中：短期债务	0.51	0.75	0.31	0.18
长期债务	1.48	1.21	1.16	0.87
所有者权益	18.04	17.84	16.97	16.85
营业收入	4.23	4.72	3.01	2.80
营业利润	2.06	1.86	0.81	1.05
净利润	1.80	1.67	0.77	1.05
经营活动产生的现金流量净额	1.70	2.28	0.66	1.80
投资活动产生的现金流量净额	-0.95	1.66	-1.37	-7.98
筹资活动产生的现金流量净额	-1.22	-0.13	-0.53	7.58
财务指标	2025 年 9 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	2.37	1.10	1.13
FFO（亿元）	--	1.87	0.64	0.79
净债务（亿元）	-8.07	-8.63	-7.47	-9.67
销售毛利率	74.17%	67.08%	57.55%	58.99%
EBITDA 利润率	--	50.24%	36.52%	40.38%
总资产回报率	--	9.54%	4.49%	8.18%

资产负债率	17.75%	15.76%	12.66%	11.70%
净债务/EBITDA	--	-3.64	-6.81	-8.55
EBITDA 利息保障倍数	--	44.81	22.29	18.73
总债务/总资本	9.95%	9.91%	7.96%	5.91%
FFO/净债务	--	-21.68%	-8.56%	-8.19%
经营活动现金流净额/净债务	-21.08%	-26.39%	-8.88%	-18.66%
速动比率	5.44	6.44	8.98	9.68
现金短期债务比	19.86	14.24	29.46	58.84

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 9 月末）



注：（1）宁波高展系宁波高展自有资金投资有限公司（原名为西安麒麟投资有限公司，于 2025 年 12 月变更为现名）简称，宁波君成系宁波君成自有资金投资合伙企业（有限合伙）（原名为共青城麒麟投资合伙企业（有限合伙），于 2025 年 12 月变更为现名）简称，宁波青荷系宁波青荷自有资金投资合伙企业（有限合伙）（原名为共青城青荷投资合伙企业（有限合伙），于 2025 年 12 月变更为现名）简称；（2）王亚龙与宁波高展、宁波君成和宁波青荷互为一致行动人。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2025 年 9 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	注册地	持股比例		取得方式
				直接	间接	
蒲城莱特光电新材料有限公司	OLED 中间体及其他中间体材料的生产、销售	8,700.00	陕西渭南	100.00%	-	直接设立
陕西莱特电子科技有限公司	后勤服务管理	6,000.00	陕西西安	100.00%	-	直接设立
北京莱特众成光电材料科技有限公司	技术咨询、开发等	100.00	北京	100.00%	-	直接设立

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流（FCF）	经营活动产生的现金流（OCF）-资本支出
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	（流动资产-存货）/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

科技创新企业主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA _{sti}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA _{sti}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{sti}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{sti}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB _{sti}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B _{sti}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC _{sti}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC _{sti}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C _{sti}	不能偿还债务。

注：除 AAA_{sti} 级，CCC_{sti} 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

科技创新企业个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa _{sti}	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa _{sti}	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a _{sti}	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb _{sti}	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb _{sti}	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b _{sti}	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc _{sti}	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc _{sti}	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c _{sti}	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa_{sti} 级，ccc_{sti} 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号