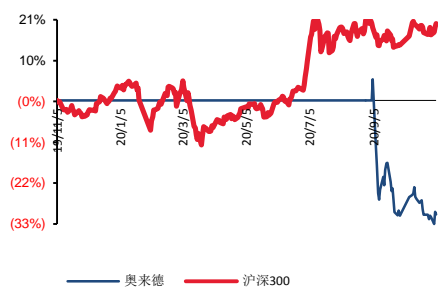


信息技术 半导体与半导体生产设备

## 蒸发源国产化担当，有机发光材料进阶空间明确

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	73/15
总市值/流通(百万元)	4,837/990
12个月最高/最低(元)	99.89/63.75

### 相关研究报告:

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

**事件:** 2020年前三季度,公司实现营业收入17425.22万元,同比下滑3.83%;实现归母净利润3555.82万元,同比下滑42.47%;扣非净利润2898.27万元,同比下滑33.76%。公司第三季度实现营业收入2222.36万元,同比下降10.84%;净利润亏损622.83亿元,同比增长34.74%;报告期间净利率20.41%,毛利率54.15%,分别同比下滑13.7个百分点和7.47个百分点。

**OLED面板上游材料本土龙头,蒸发源设备新贵,募资扩产奠定成长基础。**奥来德成立于2005年,经过15年的发展,在终端材料产品的自主知识产权、研发和制造实力等方面具备了较深厚的积累,多次参与国家科研类项目,并获得多项业内荣誉奖项。公司在长春和上海布局材料生产基地,分别占地2万平方米和6万平方米;此后,凭借强大的科研背景成功研发并生产6代AMOLED线性蒸发源设备,2017年正式投产,打破国外垄断。因此,公司当前已形成有机发光材料和蒸发源设备双主业的业务结构,2019年两者分别贡献42.39%和57.52%的营业收入。

公司通过严格控制产品品质、积极技术创新和提供完整的配套服务方案,积累了丰富的客户资源和良好的市场口碑。在发光材料方面,与维信诺集团、和辉光电、TCL华星集团、京东方、天马集团、信利集团建立了合作关系;在蒸发源方面,与成都京东方、云谷(固安)、武汉华星、武汉天马及合肥维信诺建立了合作关系,公司与国内大型知名面板厂商的持续合作,不断积淀品牌声誉、提高品牌价值。上市后公司通过IPO募资建设上海年产能10吨/年的AMOLED发光材料的生产基地、新型高效OLED光电材料及新型高世代蒸发源研发项目,为进一步推动公司研发实力、升级产品性能、持续扩张市场份额奠定基础。

**公司有机发光材料技术处于国内先进地位,将受益于国产替代趋势。**有机发光材料为OLED面板制造的核心材料,公司主要销售的红、绿、蓝终端材料是前端材料经过升华提纯过程后得到的有机发光材料,工艺复杂,技术门槛高。目前OLED有机发光材料成品(终端材料)基本被国外企业垄断,中国的通用辅助材料市场占比仅12%,发光层材料占比不足5%。而据智研咨询和基业常青经济研究测算,公司2019年国内整体市占率为6.04%;随着当前诸如京东方、天马和维信诺等企业的AMOLED产线正不断投产,将带动未来国内有机发光材料的需求提

升，公司作为国内少数可以自主生产多种类有机发光材料终端材料的公司，显然是国产化趋势的优先受益者。此外，公司正聚焦于 PDL、黄 PI 基板材料、INK 封装材料等其他核心材料的研发和生产，高价值量的新产品的推出，都有望助力公司材料业务的盈利能力进一步提升。

**蒸发源设备打破国际垄断，国内唯一供应商地位带来极强定价权。**蒸镀机是 OLED 面板制造的关键设备，其中蒸发源是蒸镀机的核心组件之一，奥来德是国内唯一一家生产蒸发源设备的企业，产品具有热分布稳定、蒸镀均匀性好、有机材料变性小等优势，最大可满足连续生产 250 小时的优势，同时公司还为客户提供后期设备耗材的维护服务。蒸镀机基本被日本的 Canon Tokki 和爱发科垄断，而 Tokki 2018 年的市占率高达 90%。目前，在全国已完成的招标总产线中，搭载公司蒸发源设备的产线数占比高达 57.58%；在国内使用 Tokki 蒸镀机的产线中，搭载公司蒸发源设备的产线占比超过 73%。因此，公司在国内蒸发源设备领域已具备极强的定价权，且未来仍将持续研发高世代蒸发源和无机蒸发源布局大尺寸面板制造生产线，以提升公司在蒸发源业务的核心竞争力和市场地位。

**5G 带动智能手机换机潮，国内 OLED 面板产线陆续投产为公司带来明确的订单增量。**今年，国内 5G 手机迎来了高速的渗透，虽然当下 5G 手机仍面临降价的压力，但未来高端旗舰 5G 手机出货不断提升是较为明确的趋势，另外智能穿戴设备和智能家居设备的需求也将逐年上升，因此未来以 OLED 为主的高清显示将迎来黄金发展时期。同时，国内的面板产线建设持续加速，据赛迪智库统计，目前国内已建成的 AMOLED 面板产线 13 条，总投资规模已经达到 5000 亿元，预计到 2022 年中国大陆地区（包括 LG 在大陆的生产线）总产能将达 1900 万平方米/年，全球占比 58%。据 IHS 预测，到 2025 年，全球 AMOLED 面板营收将达到 374 亿美元，2017-2025 年复合增速为 6.86%。材料的质量决定了面板的性能，蒸发源的质量决定了材料蒸镀的效果，二者都对面板产出的良率起着决定性作用，公司产品的性能和质量均达到较高水平，充分满足了客户不同需求。所以，借助于未来面板需求的爆发，公司的两大业务将深度受益。

**盈利预测及评级：首次覆盖，给予买入评级。**公司深度绑定京东方、华星光电、天马微、维信诺等面板大厂，在蒸发源的国内供给领域处于龙头地位，有机发光材料虽然目前渗透比率尚低，但随着国内面板大厂制程良率逐步提升，未来国产材料使用比率进一步提升是水到桥头自然直的事情，我们预计 2020-2022 年的净利润分别为 1.13 亿、1.65 亿和 2.57 亿元，股价对应 PE 43.86、29.96 和 19.25 倍，考虑到科创板的估值情况与公司有机发光材料领域的龙头属性，首次覆盖，给予公司买入评级。

**风险提示：**(1) 受全球经济下滑、中美贸易战与双边制裁等不确定性以及疫情蔓延影响，公司重要客户的下游终端产品销售不及预期以及客户产线建设不及预期；(2) 面板厂商向上游扩张导致材料行业竞争加剧，进而导致销售价格受到影响；(3) 国外竞品通过降价提升竞争力，国产替代不及预期；(4) 新材料的研发和导入不及预期；(5) 募投项目实施进度不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	301	331	480	695
(+/-%)	14.89	9.97	45.02	44.79
净利润(百万元)	109	113	165	257
(+/-%)	22.00	3.90	46.40	55.60
摊薄每股收益(元)	1.49	1.54	2.26	3.52
市盈率(PE)	45.58	43.86	29.96	19.25

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算



## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。