

蒸发源项目中标，长期成长可期

——奥来德（688378.SH）关于全资子公司项目预中标公示的提示性公告点评

要点

事件：奥来德全资子公司上海升翕光电科技有限公司近期参与了“厦门天马显示科技有限公司第6代柔性AMOLED生产线项目”线蒸发源设备的投标。根据中航招标发布的中标候选人公示，上海升翕为第一中标候选人，中标金额9944万元。

点评：蒸发源设备是公司最主要的营收和毛利来源之一。本次公司线蒸发源项目的中标，有利于提高公司蒸发源设备板块的业绩，从而带动公司整体业绩水平进一步提升，也有利于扩大市场占有率，巩固公司在国内蒸发源市场的领先地位。如预中标项目顺利取得正式中标通知书，合同如期履行，根据公司会计政策，预计带动公司2022年度的业绩提升。

打破国外垄断，公司蒸发源市场占有率提升在即：蒸发源是OLED面板制造过程中不可或缺的关键组件，其性能对面板的良品率产生重要影响。公司是国内唯一具有自主生产蒸发源设备能力的公司，在该领域完全打破了国外技术壁垒，拥有16项相关国家授权专利，解决了国内6代AMOLED产线的“卡脖子”技术问题。公司生产的蒸发源设备具有热分布稳定、蒸镀均匀性好、有机材料变性小、连续工作时间长等产品优势，已批量应用于京东方、TCL华星、天马集团等国内面板生产企业的6代AMOLED的生产线，在我国全部蒸镀机蒸发源市场占有率达57.58%，Tokki蒸镀机蒸发源市场占有率73.08%。未来，OLED面板产能进一步向国内转移，公司蒸发源设备的市场占有率有望持续提升。作为高毛利的新型业务，蒸发源设备板块已经成为公司未来发展的主要增长点。

下游面板需求拓展，公司有机发光材料享受扩容红利：公司是国内最大的OLED终端材料生产商，多年来实现了从中间体、前端材料到技术壁垒较高的终端材料的突破，在该领域拥有数百项国内外发明专利，具有较强市场竞争力。随着下游终端应用拓展，OLED面板产能提升将带动材料市场扩容。公司下游需求稳定，与维信诺、TCL华星、京东方等知名面板生产企业保持良好的合作关系。此外，公司募投的“年产10000公斤AMOLED用高性能发光材料项目”计划2023年达产，建成后将成为国内最大的OLED材料研发及生产基地，达产年年产值约8亿元人民币。

盈利预测、估值与评级：我们维持对公司的盈利预测，预计公司2020-2022年EPS分别为1.48、2.06、2.72元，公司是国内目前唯一能够规模化生产OLED单体材料和蒸镀机蒸发源的企业，此次中标将加大公司市场竞争力和成长空间，故我们维持“买入”评级。

风险提示：中标不确定性风险，下游需求不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	262	301	350	456	586
营业收入增长率	533.29%	14.57%	16.41%	30.29%	28.51%
净利润（百万元）	89	109	108	151	199
净利润增长率	-891.88%	22.01%	-0.60%	39.57%	31.76%
EPS（元）	1.99	1.98	1.48	2.06	2.72
ROE（归属母公司）（摊薄）	58.46%	24.09%	18.71%	20.70%	21.43%
P/E	24	24	32	23	18
P/B	14.1	5.8	6.1	4.8	3.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-01-11

买入（维持）

当前价：47.80元

作者

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

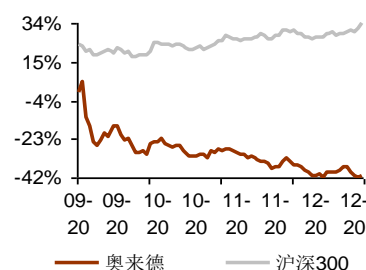
010-57378026

zhaond@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	0.73
总市值(亿元)：	34.96
一年最低/最高(元)：	47.79/112.00
近3月换手率：	50.92%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-25.62	-45.51	-78.92
绝对	-14.34	-32.70	-49.49

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	262	301	350	456	586
营业成本	89	116	132	174	222
折旧和摊销	12	20	36	45	54
税金及附加	4	1	2	2	3
销售费用	10	7	9	11	14
管理费用	29	36	41	54	69
研发费用	28	36	44	55	71
财务费用	2	2	-1	-3	-9
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	106	124	128	179	235
利润总额	104	124	128	179	235
所得税	15	15	19	27	35
净利润	89	109	109	152	200
少数股东损益	0	0	1	1	1
归属母公司净利润	89	109	108	151	199
EPS(按最新股本计)	1.99	1.98	1.48	2.06	2.72

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	78	141	142	180	232
净利润	89	109	108	151	199
折旧摊销	12	20	36	45	54
净营运资金增加	152	96	33	83	98
其他	-175	-84	-35	-98	-119
投资活动产生现金流	-50	-193	-229	-225	-200
净资本支出	-50	-188	-200	-200	-200
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	0	-5	-29	-25	0
融资活动现金流	-31	186	120	172	266
股本变化	0	10	18	0	0
债务净变化	-27	-2	4	-37	5
无息负债变化	103	37	130	279	342
净现金流	-3	134	32	127	298

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	66.0%	61.4%	62.3%	61.9%	62.1%
EBITDA 率	46.8%	46.2%	46.5%	48.4%	48.0%
EBIT 率	41.1%	38.2%	36.3%	38.6%	38.7%
税前净利润率	39.6%	41.2%	36.6%	39.2%	40.1%
归母净利润率	33.9%	36.1%	30.9%	33.1%	33.9%
ROA	18.2%	13.2%	10.0%	10.3%	9.9%
ROE (摊薄)	58.5%	24.1%	18.7%	20.7%	21.4%
经营性 ROIC	31.0%	20.4%	17.3%	22.7%	29.7%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	69%	45%	47%	51%	54%
流动比率	1.03	1.77	1.80	2.30	2.78
速动比率	0.47	1.12	1.14	1.52	2.00
归母权益/有息债务	3.40	10.49	12.19	72.82	61.79
有形资产/有息债务	10.62	17.00	21.10	140.00	130.16

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	491	825	1,086	1,480	2,026
货币资金	50	197	229	356	654
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	41	48	55	72	93
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	3	7	8	10	13
存货	155	164	186	245	314
其他流动资产	8	20	23	28	34
流动资产合计	284	444	512	725	1,125
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	187	205	341	470	593
在建工程	0	54	70	83	92
无形资产	4	76	68	61	55
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	5	28	57	57	57
非流动资产合计	207	381	575	755	901
总负债	338	374	508	749	1,096
短期借款	29	35	34	0	0
应付账款	54	27	31	41	52
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	174	168	168	255	328
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	276	251	285	316	405
长期借款	14	0	5	10	15
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	48	122	218	423	675
非流动负债合计	62	122	223	434	691
股东权益	152	451	578	730	930
股本	45	55	73	73	73
公积金	45	237	248	263	270
未分配利润	62	159	256	392	584
归属母公司权益	152	451	577	728	927
少数股东权益	0	0	1	2	3

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	3.73%	2.45%	2.60%	2.45%	2.45%
管理费用率	10.97%	11.83%	11.83%	11.83%	11.83%
财务费用率	0.58%	0.57%	-0.37%	-0.76%	-1.53%
研发费用率	10.70%	12.03%	12.50%	12.03%	12.03%
所得税率	14%	12%	15%	15%	15%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	1.75	2.57	1.94	2.46	3.17
每股净资产	3.40	8.22	7.90	9.96	12.67
每股销售收入	5.85	5.48	4.79	6.23	8.01

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	24	24	32	23	18
PB	14.1	5.8	6.1	4.8	3.8
EV/EBITDA	19.2	19.7	21.8	15.5	11.5
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，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。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳