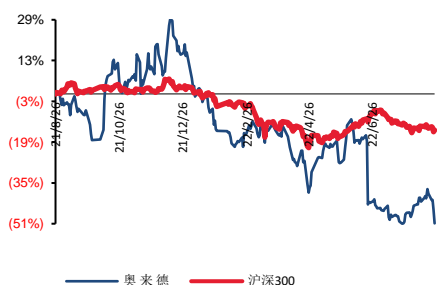


机械设备 专用设备

Q2 下滑系交付节奏与疫情影响，发光材料规模渐增未来可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	103/67
总市值/流通(百万元)	3,521/2,294
12个月最高/最低(元)	90.40/34.20

相关研究报告:

奥来德(688378)《OLED有机材料与应用部件龙头，国产化替代大势所趋》——2022/03/25

奥来德(688378)《蒸发源国产化担当，有机发光材料进阶空间明确》——2020/11/05

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

研究助理: 欧佩

电话: 021-58502206

E-MAIL: oupei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190121090001

事件: 公司2022年上半年实现营收2.54亿元,同比增长1.41%;归母净利润7462.1万元,同比下降25.77%;扣非净利润6462.76万元,同比下降19.95%。2022年第二季度实现营收4905.74万元,同比下降59.64%;归母净利润-1147.42万元,同比下降123.7%;扣非净利润-1719.58万元,同比下降144.85%。

Q2 单季变化主缘产品交付周期问题,另外疫情以及股权激励所造成的费用亦有一定影响。公司Q1业绩高增,上半年整体有所下滑,看起来Q2表现较差,这是公司蒸发源交付周期的问题,我们认为并不用过于在意。公司半年报也披露了各项新型材料与设备的研发进程,包括:拥有自主专利的Red Dopant材料已经开展下游客户验证;拥有自主专利的PDL材料已完成研发及量产,也开始导入下游客户;新研发的功能层、介质层的自主专利材料都已经开始接近可应用水平;G8.5水平线性蒸发源已能满足下游面板企业技术指标,预计年内完成样机等。

对比而言,今年上半年的研发进展是颇有成效的,因而整体研发费用也达到了5782.4万元,同比去年增加2000万左右。而华东包括吉林上半年的疫情,也确实对公司的正常运营带来的一定程度的影响,员工驻厂生产带来的成本与费用提升、疫情所带来的材料和渠道成本提升,这些都在利润表中有明显负向体现。其他包括股权激励的摊销增长,以及同期政府补助的减少,都或多或少使上半年,尤其是Q2的利润表现略有承压,但随着最困难的上海疫情的过去,包括公司下半年蒸发源的交付进入正常的逐季周期,全年的高阶成长仍有望实现,对此我们充满信心。

有机发光材料稳健增长,更多品类材料逐渐实现客户导入是未来公司成长的根基所在。报告期内公司实现有机发光材料(合同产生)收入约8740.45万元,同比增加15.07%;在半年报中公司明确指出在华星、天马等关键客户中实现了新的材料导入,按这个节奏去预测的话,今年全年公司在RGB有机发光材料和匹配的功能层材料端有望实现2亿以上的收入,这个数据对于公司的成长预期是非常有借鉴意义的:过去市场部分观点认为公司仅靠蒸发源一块业务支撑,如果材料端的收入占比能够达到公司总收入三成以上甚至未来预期成长超过蒸发源的体量的话,公司的估值体系将与过往完全不同。

除了发光材料外，公司在半年报中亦提及：封装材料方面，已为和辉光电稳定供货，在京东方、天马的测试工作已接近尾声。在我们上半年的公司深度报告中曾经提及，TFE 薄膜封装材料也是一项被海外厂商卡脖子的关键 AMOLED 制程材料，如果接下来能够实现部分替代，对于公司的材料端成长拉动将蔚为可观。

持续加大投研力度，不断实现新材料、新规格设备的产品进阶。报告期内公司为加强技术研发力度，加快新产品的开发，研发人员数量持续增加，上半年研发人员的薪酬总额增幅同比上涨约 77%可见一斑。专利成果方面，公司上半年新增发明专利授权 62 项，已累计获得 192 项发明专利、26 项实用新型专利、2 项软件著作权、及 4 项其他专利。据公司公布，报告期间公司约有 24 项在研项目，累计投入金额 1.23 亿元。材料方面，公司进行了约 350 个材料结构的设计开发工作，完成近 200 个样品的合成制备。其中 R' 材料成功进入华星 G6 体系和天马 T7plus 体系；未来将继续通过技术交流了解下游厂家的需求并加速推进材料的导入。公司拥有自主专利的 PDL 材料已完成研发及量产，目前正在导入下游客户。

8.5 代蒸发源的推进，将直接打破公司“主业成长无未来”的无知理解天花板。过去一些机构认为国内 AMOLED 产线建设已经渐入尾声，公司专营的 6 代线蒸发源未来的成长已经空间有限。但是实际上当下京东方、三星等国际厂商正在逐步推进大尺寸（G8.5/G8.6）AMOLED 的建设，这类大板产线一旦建设达产，将进一步拉低 AMOLED 面板的制造成本，同时也会掀起新一轮的大尺寸产线建设竞赛，很显然，这将继续为公司的蒸发源相关领域业务带来全新的成长增量。

根据半年报披露：公司研发的大尺寸（G8.5/G8.6）水平线性蒸发源预计将在本年度内完成样机的制作；小型蒸镀机项目也在有序推进，目前正在研发制作可以进行有机材料评价、小型面板开发、Micro-OLED 制作等多功能的产品。易见，公司不仅仅在主动打破所谓的“主业成长无未来”天花板，而且还在蒸镀机这一领域进一步向后道延伸，在我国 AMOLED 面板的制造端与设备端，奥来德都将有更高的建树和未来。

盈利预测与评级：维持公司买入评级。奥来德作为国内少数自主生产有机发光材料终端材料的公司，以及国内唯一一家生产蒸发源设备的企业，未来将不断深化在 AMOLED 行业版图与布局。随着公司所研发的封装材料、PDL 材料等新产品逐渐放量，未来在有机材料端可预期的成长空间亦较为可观。下半年疫情再度像上半年那样失控的概率很低，但蒸发源和新设备的交付节奏会渐入佳境。我们预计 2022-2024 年利润将有望达到 2.24 亿、3.41 亿、5.03 亿，当前市值对应估值分别为

15.70、10.32、7.01 倍，维持公司买入评级。

风险提示：（1）受全球经济下滑及疫情反复影响导致下游需求不及预期；（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）有机新材料的研发和导入不及预期；（4）公司蒸发源下游销售受客户周期影响导致确认延后。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	406	737	1098	1515
(+/-%)	42.96	81.53	48.98	37.98
净利润(百万元)	136	224	341	503
(+/-%)	89.19	64.83	52.07	47.36
摊薄每股收益(元)	1.33	2.18	3.32	4.90
市盈率(PE)	25.88	15.70	10.32	7.01

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
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@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	zhafl@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
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。