

**奥来德 (688378.SH)**

2023 年 11 月 15 日

**Q3 业绩短期承压，OLED 材料业务持续向好**

——中小盘信息更新

**投资评级：买入（维持）**
**任浪（分析师）**

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

**钱灵丰（分析师）**

qianlingfeng@kysec.cn

证书编号：S0790523050001

日期	2023/11/14
当前股价(元)	42.86
一年最高最低(元)	69.42/31.18
总市值(亿元)	63.72
流通市值(亿元)	40.63
总股本(亿股)	1.49
流通股本(亿股)	0.95
近 3 个月换手率(%)	127.83

**中小盘研究团队**
**● 设备收入波动与期间费用增长使 Q3 业绩短期承压，维持“买入”评级**

公司 2023 前三季度实现营业收入 4.14 亿元，同比+5.43%；实现归母净利润 0.98 亿元，同比-12.65%。2023Q3 公司实现营收 0.87 亿元，同比-37.44%；实现归母净利润 25.6 万元，同比-99.31%。考虑到公司蒸发源收入确认随下游客户的产线建设和设备安装节奏存在波动，而从订单释放节奏看 Q3 并无设备大单确认收入；结合公司新材料导入和放量情况，我们认为 Q3 公司营收以 OLED 材料业务收入为主，材料业务业绩依然稳定向好。期间费用方面，由于公司当前多项在研项目同时推进，2023 前三季度研发费用达 7733 万元，同比+22.5%；管理费用为 7551 万元，同比+50.0%。公司 OLED 材料在下游的导入有序推进，且蒸发源设备领域竞争优势明显，但考虑到部分新材料放量和设备订单收入确认有一定延后，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 1.33/2.22/3.33 亿元（原值 1.83/3.05/4.89 亿元），对应 EPS 为 0.90/1.50/2.24 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 47.8/28.6/19.1 倍，维持“买入”评级。

**● OLED 材料业务持续向好，新材料、新设备研发稳步推进**

材料方面，公司 G'材料和 R'材料完成客户迭代体系导入；B'材料进入新体系短名单，有望实现导入。新项目上，公司封装材料已成功导入多家客户产线，并实现批量供货，有望打造业绩增长新动能；PDL 材料已经通过部分客户的量产测试。设备方面，公司与下游客户开展多项技术合作，布局高世代蒸发源、无机蒸发源、小型蒸镀机的开发。同时公司布局钙钛矿材料和设备领域，有望打开新增长级。

**● 年产 10 吨发光材料项目落地，实控人全额认购 0.91 亿定增**

2023 年 9 月，公司“年产 10000 公斤 AMOLED 用高性能发光材料及 AMOLED 发光材料研发项目”正式结项，将提升后续公司 OLED 材料供应能力。2023 年 8 月，公司控股股东、实际控制人轩景泉、轩菱忆以 18.47 元/股全额认购 0.91 亿定增，彰显对公司发展信心。

● **风险提示：**公司材料及设备新产品开发或导入情况不及预期，OLED 面板出货量波动，OLED 材料市场竞争加剧。

**相关研究报告**

《2023H1 业绩符合预期，材料业务持续高增—中小盘信息更新》-2023.8.29

《OLED 材料加速国产替代，钙钛矿设备打开新增长极—中小盘首次覆盖报告》-2023.7.24

**财务摘要和估值指标**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	406	459	559	800	1,100
YOY(%)	43.2	13.0	21.9	43.0	37.5
归母净利润(百万元)	136	113	133	222	333
YOY(%)	89.2	-16.9	18.1	66.7	49.6
毛利率(%)	55.5	54.6	58.2	56.8	56.5
净利率(%)	33.5	24.6	23.8	27.8	30.2
ROE(%)	8.2	6.7	7.8	12.4	16.8
EPS(摊薄/元)	0.92	0.76	0.90	1.50	2.24
P/E(倍)	46.8	56.4	47.8	28.6	19.1
P/B(倍)	3.8	3.8	3.7	3.5	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1344	1074	861	618	711
现金	780	632	513	65	55
应收票据及应收账款	98	147	0	0	0
其他应收款	6	5	8	10	16
预付账款	16	15	22	32	43
存货	213	225	267	460	547
其他流动资产	232	50	50	50	50
<b>非流动资产</b>	844	1074	1226	1572	2004
长期投资	0	63	126	189	251
固定资产	230	700	762	958	1222
无形资产	88	95	108	125	131
其他非流动资产	527	217	229	300	399
<b>资产总计</b>	2189	2148	2087	2189	2714
<b>流动负债</b>	353	323	229	231	577
短期借款	0	50	50	50	395
应付票据及应付账款	84	82	0	0	0
其他流动负债	269	191	179	181	182
<b>非流动负债</b>	180	156	158	161	166
长期借款	11	0	2	5	9
其他非流动负债	169	156	156	156	156
<b>负债合计</b>	533	479	387	392	742
少数股东权益	0	0	-0	-1	-1
股本	73	103	144	144	144
资本公积	1286	1266	1225	1225	1225
留存收益	298	301	343	376	438
<b>归属母公司股东权益</b>	1656	1670	1701	1797	1973
<b>负债和股东权益</b>	2189	2148	2087	2189	2714

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	141	20	175	72	312
净利润	136	112	133	222	332
折旧摊销	31	34	55	67	82
财务费用	-11	-21	-14	-6	12
投资损失	-5	-3	-2	-2	-3
营运资金变动	-6	-113	14	-198	-97
其他经营现金流	-5	10	-11	-11	-15
<b>投资活动现金流</b>	412	-66	-197	-404	-503
资本支出	251	191	144	350	451
长期投资	641	121	-63	-63	-63
其他投资现金流	22	4	10	9	11
<b>筹资活动现金流</b>	-76	-67	-98	-116	-163
短期借款	0	50	0	0	345
长期借款	-10	-11	2	3	4
普通股增加	0	30	41	0	0
资本公积增加	10	-19	-41	0	0
其他筹资现金流	-76	-117	-100	-119	-512
<b>现金净增加额</b>	477	-113	-120	-448	-355

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	406	459	559	800	1100
营业成本	181	208	234	346	479
营业税金及附加	5	3	4	6	9
营业费用	10	13	19	39	65
管理费用	64	72	98	103	108
研发费用	71	90	113	119	125
财务费用	-11	-21	-14	-6	12
资产减值损失	-3	-8	0	0	0
其他收益	36	31	23	26	29
公允价值变动收益	14	2	5	6	7
投资净收益	5	3	2	2	3
资产处置收益	0	0	3	1	1
<b>营业利润</b>	135	116	141	233	349
营业外收入	13	0	4	5	5
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	147	116	144	238	354
所得税	11	4	11	16	22
<b>净利润</b>	136	112	133	222	332
少数股东损益	0	-1	-0	-0	-1
<b>归属母公司净利润</b>	136	113	133	222	333
EBITDA	156	134	185	299	448
EPS(元)	0.92	0.76	0.90	1.50	2.24

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	43.2	13.0	21.9	43.0	37.5
营业利润(%)	77.4	-13.7	21.1	65.6	49.7
归属于母公司净利润(%)	89.2	-16.9	18.1	66.7	49.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	55.5	54.6	58.2	56.8	56.5
净利率(%)	33.5	24.6	23.8	27.8	30.2
ROE(%)	8.2	6.7	7.8	12.4	16.8
ROIC(%)	6.2	5.1	6.3	10.8	13.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	24.4	22.3	18.5	17.9	27.4
净负债比率(%)	-35.6	-24.9	-17.9	8.2	25.7
流动比率	3.8	3.3	3.8	2.7	1.2
速动比率	3.1	2.5	2.4	0.5	0.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	5.1	3.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.4	2.7	5.8	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.92	0.76	0.90	1.50	2.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	0.14	1.18	0.48	2.10
每股净资产(最新摊薄)	11.13	11.23	11.44	12.09	13.27
<b>估值比率</b>					
P/E	46.8	56.4	47.8	28.6	19.1
P/B	3.8	3.8	3.7	3.5	3.2
EV/EBITDA	34.6	42.5	31.4	20.9	14.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn