

奥来德(688378.SH)

公司发光材料业务表现优异，全年业绩小幅增长

推荐 (维持)

股价:29.5元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.jl-oled.com
大股东/持股	轩景泉/23.39%
实际控制人	轩景泉,轩菱忆,李汲璇
总股本(百万股)	149
流通A股(百万股)	144
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	44
流通A股市值(亿元)	42
每股净资产(元)	11.95
资产负债率(%)	19.7

行情走势图



证券分析师

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

研究助理

陈福栋 一般证券从业资格编号
S1060122100007
CHENFUDONG847@pingan.com.cn



事项:

公司发布2023年年度报告，实现营业收入5.17亿元，同比增长12.73%，实现归母净利润1.22亿元，同比增长8.16%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利8元（含税），以资本公积金向全体股东每10股转增4股。

平安观点:

- 业绩小幅增长，有机发光材料业务表现优异。公司深耕OLED领域细分市场，2023年实现营业收入5.17亿元，同比增长12.73%，实现综合毛利率56.46%，实现归母净利润1.22亿元，同比增长8.16%，实现扣非归母净利润0.76亿元，同比下降5.31%；分业务类别来看，2023年，公司有机发光材料实现收入3.18亿元，同比增长49.42%，蒸发源设备实现收入1.99亿元，同比下降19.01%，发光材料业务已经成为公司收入的主力，同时为公司业绩贡献了主要的增长点。
- 公司深度布局OLED发光材料、封装材料、PSPI材料等，已经取得不菲成绩，未来OLED下游应用领域扩张有望对材料产生可观的增量需求。当前，OLED在手机里的渗透率持续提升，且往中尺寸IT等场景的拓展确定性较强，增量空间较为可观，对上游材料的需求将长期增长，利好公司材料业务。有机发光材料方面，2023年，公司G'、R'、B'材料完成产线导入，并实现稳定供货，红色、绿色发光层材料在客户验证中，部分材料已通过验证，此外，封装材料为产线稳定供货，PSPI材料则已经通过部分客户的量产测试，实现批量供货。公司在材料方面布局较为全面，产品类别较为丰富，在下游需求逐渐增长的趋势下，未来有望为公司贡献持续稳定的业绩增量。
- 持续挖掘G6蒸发源市场，高世代OLED产线建设有望产生新需求。公司在蒸发源细分领域具备较强的领先优势，充分挖掘G6产线蒸发源市场，报告期内，子公司上海升翕完成了厦门天马二期和重庆京东方三期追加蒸发源项目的合同签约工作，并按计划完成厦门天马一期、重庆京东方

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	459	517	744	1,118	1,676
YOY(%)	13.0	12.7	43.8	50.2	50.0
净利润(百万元)	113	122	189	270	396
YOY(%)	-16.9	8.2	54.8	42.7	46.6
毛利率(%)	54.6	56.5	58.2	58.3	59.0
净利率(%)	24.6	23.6	25.4	24.2	23.6
ROE(%)	6.8	6.9	10.2	13.7	18.5
EPS(摊薄/元)	0.76	0.82	1.27	1.82	2.66
P/E(倍)	38.8	35.9	23.2	16.2	11.1
P/B(倍)	2.6	2.5	2.4	2.2	2.0

三期蒸发源项目的验收工作。高世代OLED产线方面，根据公司年报，京东方投资630亿元建设的国内首条G8.6 AMOLED生产线已正式开工，维信诺等面板厂商表示将根据市场需求和公司发展规划审慎推进高世代产线项目，高世代线逐渐成为OLED产业新的扩张聚焦点，而公司在高世代蒸发源方面的布局较为前瞻，进行了G8.5（G8.6）高世代蒸发源的技术开发和储备，目前已完成高世代蒸发源的开发，正在进行性能及参数测试，有望受益于高世代OLED产线发展趋势。

- **投资建议：**公司是OLED赛道上游材料和设备的双龙头企业，产品类别较为全面，竞争力较强，随着OLED产业进一步扩张，对公司的材料、设备有望产生新的需求。根据公司2023年业绩以及对行业趋势的判断，我们调整了公司的业绩预测，预计2024-2026年公司净利润分别为1.89亿元（前值为2.21亿元）、2.70亿元（前值为3.37亿元）、3.96亿元（新增），对应2024年4月18日的收盘价，公司在2024-2026年的PE将分别为23.2X、16.2X、11.1X，公司基本面良好，竞争优势明显，增长潜力可观，维持对公司“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）公司技术创新不及预期的风险：显示面板的升级迭代节奏较快，如果公司技术创新开发速度无法及时满足市场需求，可能会导致公司市场份额逐渐萎缩。（2）下游需求不及预期的风险：公司产品的下游应用集中在OLED产业，若OLED产业发展速度趋缓或被其他技术渗透，可能导致公司业绩增长乏力。（3）蒸发源仅适用于Tokki的风险：公司蒸发源产品仅适配Tokki蒸镀机，若Tokki未来自行配套蒸发源或下游面板厂选择其他供应商，可能导致公司蒸发源产品的市场需求大幅下降。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	965	1407	1866	2503
现金	477	748	875	1032
应收票据及应收账款	222	257	386	579
其他应收款	3	8	12	17
预付账款	9	22	33	50
存货	239	344	516	760
其他流动资产	14	29	43	64
非流动资产	1249	1106	958	808
长期投资	71	72	73	74
固定资产	698	613	524	430
无形资产	158	133	108	83
其他非流动资产	322	287	252	221
资产总计	2213	2513	2823	3311
流动负债	277	497	692	1012
短期借款	66	46	16	6
应付票据及应付账款	119	144	216	318
其他流动负债	91	306	460	688
非流动负债	159	158	157	157
长期借款	1	-0	-1	-2
其他非流动负债	158	158	158	158
负债合计	436	655	850	1169
少数股东权益	0	-0	-1	-2
股本	149	149	149	149
资本公积	1311	1311	1311	1311
留存收益	317	399	514	684
归属母公司股东权益	1777	1858	1974	2144
负债和股东权益	2213	2513	2823	3311

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	23	396	308	388
净利润	122	189	270	395
折旧摊销	54	144	149	150
财务费用	-10	-1	-2	-3
投资损失	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-150	68	-105	-151
其他经营现金流	9	-1	-1	-1
投资活动现金流	-173	3	3	3
资本支出	203	0	-0	-0
长期投资	23	0	0	0
其他投资现金流	-399	3	3	3
筹资活动现金流	-10	-129	-184	-234
短期借款	16	-20	-30	-10
长期借款	0	-1	-1	-1
其他筹资现金流	-27	-108	-153	-223
现金净增加额	-161	271	127	157

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	517	744	1118	1676
营业成本	225	311	467	687
税金及附加	7	8	12	17
营业费用	16	19	28	42
管理费用	95	108	156	235
研发费用	102	134	199	298
财务费用	-10	-1	-2	-3
资产减值损失	-8	-10	-15	-23
信用减值损失	-4	-6	-9	-13
其他收益	43	37	37	37
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	3	3	3	3
资产处置收益	6	2	2	2
营业利润	123	192	276	406
营业外收入	0	4	4	4
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	122	196	280	410
所得税	-0	7	10	15
净利润	122	189	270	395
少数股东损益	0	-0	-1	-1
归属母公司净利润	122	189	270	396
EBITDA	166	339	427	558
EPS (元)	0.82	1.27	1.82	2.66

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	12.7	43.8	50.2	50.0
营业利润(%)	5.5	56.4	43.6	47.2
归属于母公司净利润(%)	8.2	54.8	42.7	46.6
获利能力				
毛利率(%)	56.5	58.2	58.3	59.0
净利率(%)	23.6	25.4	24.2	23.6
ROE(%)	6.9	10.2	13.7	18.5
ROIC(%)	9.9	13.2	21.9	32.5
偿债能力				
资产负债率(%)	19.7	26.1	30.1	35.3
净负债比率(%)	-23.1	-37.8	-43.6	-48.0
流动比率	3.5	2.8	2.7	2.5
速动比率	2.5	2.0	1.8	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	2.3	2.9	2.9	2.9
应付账款周转率	1.9	2.3	2.3	2.3
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.82	1.27	1.82	2.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	2.67	2.07	2.61
每股净资产(最新摊薄)	11.95	12.50	13.28	14.42
估值比率				
P/E	35.9	23.2	16.2	11.1
P/B	2.5	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	40.0	11.0	8.4	6.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层