

股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	35.23
总股本/流通股本(亿股)	1.49 / 1.44
总市值/流通市值(亿元)	52 / 51
52周内最高/最低价	66.19 / 23.23
资产负债率(%)	19.7%
市盈率	41.94
第一大股东	轩景泉

研究所

分析师:刘卓
SAC 登记编号:S1340522110001
Email:liuzhuo@cnpsec.com
研究助理:陈基赞
SAC 登记编号:S1340123010003
Email:chenjiyan@cnpsec.com

奥来德(688378)

材料业务保持高增，设备业务受益 OLED 持续渗透

● 事件描述

公司发布 2023 年年度报告，全年实现营收 5.17 亿元，同增 12.73%；实现归母净利润 1.22 亿元，同增 8.16%；实现扣非归母净利润 0.76 亿元，同减 5.31%。

公司发布 2024 年一季报，实现营收 2.58 亿元，同增 6.99%；实现归母净利润 0.95 亿元，同增 0.22%；实现扣非归母净利润 0.74 亿元，同减 16.91%。

● 事件点评

材料业务持续向好。分业务来看，2023 年有机发光材料实现营业收入 3.18 亿元，同比增长 49.42%，蒸发源设备实现营业收入 1.99 亿元，同比下降 19.01%。同时，2024Q1，公司实现材料业务收入 1.29 亿元，同增 95.64%，环比 23Q4 增长 34.48%，材料业务持续向好。

毛利率、费用率均有所上升。公司 2023 年毛利率同增 1.86pct 至 56.46%，其中有机发光材料毛利率同增 13.35pct 至 50.37%，主因毛利率较高的新材料快速放量，蒸发源设备毛利率同减 3.55pct 至 66.20%。费用率方面，公司 2023 年期间费用率同增 5.59pct 至 39.26%，其中销售费用率同增 0.28pct 至 3.10%；管理费用率同增 2.56pct 至 18.36%；财务费用率同增 2.62pct 至 -1.88%；研发费用率同增 0.13pct 至 19.67%。

材料业务专注研发，PSPI/封装材料有望放量。有机发光材料方面，公司产品结构从简单的中间体、前端材料到技术壁垒较高的终端材料，同时运用产品结构优化、生产工艺优化及品质管控等多方面的核心技术提高产品性能，增强产品竞争优势，现有技术成熟且已广泛应用于产品批量生产中。同时，公司基于自身深厚的研发基础和转化能力，在封装材料及 PSPI 材料上打破了国外企业的技术垄断，推动公司研发成果的转化落地。目前，公司自主研发的封装材料及 PSPI 材料已为产线供货，将进一步打开国产化替代的市场空间。

蒸发源设备实现进口替代，中尺寸有望带来新一轮设备放量机遇。蒸发源设备方面，公司生产的 6 代 AMOLED 线性蒸发源成功打破国外垄断，实现了进口替代。从产线世代发展看，目前 OLED 面板产线以 6 代 AMOLED 产线为主，随着高性能 OLED 显示屏在笔记本电脑、照明等中尺寸领域的应用需求，韩国三星和中国京东方已启动高世代 AMOLED 产线建设，未来将形成 6 代线与 8.5 代线为主流的产线格局，有望带来新一轮设备放量机遇。

● 盈利预测与估值

预计公司 2024-2026 年营业收入为 7.14、10.11、12.70 亿元，同比增速为 38.02%、41.60%、25.58%；归母净利润为 1.79、2.62、

3.31 亿元，同比增速为 46.40%、46.18%、26.55%。公司 2024-2026 年业绩对应 PE 分别为 29.26、20.02、15.82 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

技术升级迭代及技术研发无法有效满足市场需求的风险；材料研发、放量节奏不及预期；OLED 行业波动及市场竞争加剧的风险

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	517	714	1011	1270
增长率（%）	12.73	38.02	41.60	25.58
EBITDA（百万元）	158.45	289.68	404.08	505.27
归属母公司净利润（百万元）	122.27	179.00	261.66	331.14
增长率（%）	8.16	46.40	46.18	26.55
EPS（元/股）	0.82	1.20	1.76	2.23
市盈率（P/E）	42.84	29.26	20.02	15.82
市净率（P/B）	2.95	2.90	2.79	2.68
EV/EBITDA	41.84	17.16	12.55	9.99

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	517	714	1011	1270	营业收入	12.7%	38.0%	41.6%	25.6%
营业成本	225	294	408	516	营业利润	5.5%	60.5%	47.1%	26.5%
税金及附加	7	8	11	14	归属于母公司净利润	8.2%	46.4%	46.2%	26.6%
销售费用	16	21	28	34	获利能力				
管理费用	95	114	156	187	毛利率	56.5%	58.8%	59.7%	59.4%
研发费用	102	129	174	208	净利率	23.6%	25.1%	25.9%	26.1%
财务费用	-10	-7	-4	-2	ROE	6.9%	9.9%	13.9%	16.9%
资产减值损失	-8	-10	-15	-20	ROIC	5.6%	9.6%	14.1%	17.6%
营业利润	123	197	290	367	偿债能力				
营业外收入	0	2	1	1	资产负债率	19.7%	21.5%	24.4%	25.3%
营业外支出	1	0	1	1	流动比率	3.49	2.89	2.48	2.47
利润总额	122	199	291	368	营运能力				
所得税	0	20	29	37	应收账款周转率	2.89	3.04	3.12	3.22
净利润	122	179	262	331	存货周转率	2.23	2.47	2.59	2.62
归母净利润	122	179	262	331	总资产周转率	0.24	0.32	0.42	0.50
每股收益(元)	0.82	1.20	1.76	2.23	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.82	1.20	1.76	2.23
货币资金	477	334	236	256	每股净资产	11.95	12.16	12.62	13.14
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	212	258	389	399	PE	42.84	29.26	20.02	15.82
预付款项	9	18	23	28	PB	2.95	2.90	2.79	2.68
存货	239	340	440	528	现金流量表				
流动资产合计	965	974	1109	1239	净利润	122	179	262	331
固定资产	696	757	801	825	折旧和摊销	55	89	100	111
在建工程	175	184	174	150	营运资本变动	-150	-108	-149	-88
无形资产	158	170	179	184	其他	-4	5	11	17
非流动资产合计	1249	1330	1372	1376	经营活动现金流净额	25	165	224	371
资产总计	2213	2303	2482	2615	资本开支	-204	-164	-135	-104
短期借款	66	66	66	66	其他	31	7	8	9
应付票据及应付账款	119	142	209	221	投资活动现金流净额	-173	-157	-127	-95
其他流动负债	91	128	171	215	股权融资	90	0	0	0
流动负债合计	277	337	447	502	债务融资	-1	0	0	0
其他	159	159	159	159	其他	-100	-151	-196	-255
非流动负债合计	159	159	159	159	筹资活动现金流净额	-10	-151	-196	-255
负债合计	436	496	606	661	现金及现金等价物净增加额	-159	-143	-99	20
股本	149	208	208	208					
资本公积金	1311	1252	1252	1252					
未分配利润	277	281	310	339					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	40	67	106	156					
所有者权益合计	1777	1808	1876	1954					
负债和所有者权益总计	2213	2303	2482	2615					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048