



# OLED需求向好，业绩持续高增长

## 投资要点

- **事件:** 公司发布2024年中报, 2024年上半年公司实现营业收入2.46亿元, 同比增长73.7%, 实现归母净利润0.92亿元, 同比上升111.4%, 实现扣非后净利润0.82亿元, 同比上升151.2%, 实现基本EPS 0.23元。
- **OLED面板需求回暖、渗透率提升, 公司业绩实现高增长。** 上半年公司业绩高速增长, 营收同比+73.7%, 归母净利润同比+111.4%; 单二季度看, Q2实现营收1.3亿元, 同比+85.3%, 实现归母净利润0.5亿元, 同比+142.2%。上半年业绩大增, 主要原因是随着终端消费电子需求回暖及OLED渗透率持续提升, 公司下游客户需求持续增长, 公司OLED终端材料销售收入同比大幅增长。产品方面, 公司Red Prime材料、Green Host材料稳定量产供应, 重点推进了新产品Red Host材料、Green Prime材料及蓝光系列材料在客户端验证测试, 进展良好; 客户方面, 保持头部OLED面板厂商稳定量产供应的同时, 积极开发新客户, 多款产品在客户端验证测试, 争取逐步实现国内OLED面板厂商的全覆盖, 积极拓展硅基OLED等其他客户, 多支材料在视涯、南京国兆等客户端进行验证测试, 进展良好; 研发方面, 上半年公司研发费用投入2999.3万元, 同比增长21.15%, Red Prime材料持续迭代了7代器件的量产应用, Green Host材料持续迭代2代器件的量产应用, Red Host材料已通过客户量产测试, 有望在今年供货。展望下半年, 消费电子传统旺季来临, OLED面板商有望维持高稼动率, 公司业绩或将持续高增。
- **大陆OLED出货量全球第一、中尺寸OLED渗透加速, 材料厂商充分受益。** 根据CINNO Research, 2024年上半年中国大陆OLED智能手机出货量超过韩国, 问鼎全球第一, 2024年第一季度, 中国面板厂商的OLED智能手机出货量首次超过韩国, 市场份额达到53.4%, 领先于韩国的46.6%。国产手机品牌对国产柔性AMLED的采购量持续增加, 中国大陆面板厂商在全球OLED智能手机市场中的地位和竞争力正不断提升, OLED材料国产替代势不可挡。此外, 随着苹果和华为等头部终端厂在新款平板电脑上采用OLED显示屏, OLED在中尺寸上的应用将成为行业趋势, 2024年以来, 头部面板厂也在积极推进高世代OLED产线建设, OLED材料厂商也将充分受益中尺寸OLED渗透率的提升。
- **启动回购用于股权激励, 看好公司长期稳健发展。** 公司2023年8月23日召开董事会, 同意使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份, 本次回购资金总额不低于人民币3000万元(含)且不超过人民币5000万元(含), 回购的股份将在未来适宜时机用于员工持股及/或股权激励计划。公司选取营业收入作为公司层面业绩考核指标, 2024-2026年业绩目标分别为4亿元、5亿元、6亿元, 2023-2026年GAGR 21%。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司2024-2026年营业收入分别为5.0亿元(+65.21%)、6.1亿元(+23.52%)和7.6亿元(+23.47%), 归母净利润分别为1.9亿元(+153.03%)、2.36亿元(+21.13%)、2.9亿元(+22.23%), EPS分别为0.48元、0.59元、0.72元, 对应动态PE分别为33倍、27倍、22倍。公司终端材料专利壁垒较高, 深度绑定面板龙头京东方, 因此估值高于可比公司, 建议积极关注。
- **风险提示:** 项目投产不及预期风险, 下游需求不及预期风险, 客户拓展不及预期风险, 产品研发进展不及预期风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	300.68	496.76	613.58	757.56
增长率	7.27%	65.21%	23.52%	23.47%
归属母公司净利润(百万元)	77.05	194.95	236.13	288.62
增长率	-26.95%	153.03%	21.13%	22.23%
每股收益EPS(元)	0.19	0.48	0.59	0.72
净资产收益率ROE	4.54%	10.62%	11.73%	12.94%
PE	114	33	27	22
PB	5.12	3.47	3.16	2.85

数据来源: Wind, 西南证券

## 西南证券研究发展中心

分析师: 黄寅斌

执业证号: S1250523030001

电话: 13316443450

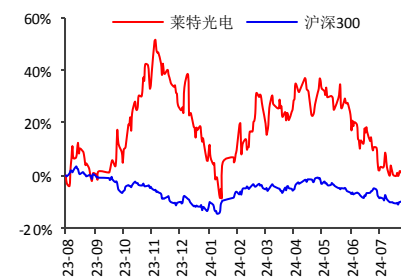
邮箱: hyb@swsc.com.cn

联系人: 屈紫荆

电话: 13552905741

邮箱: qzjyf@swsc.com.cn

## 相对指数表现



数据来源: Wind

## 基础数据

总股本(亿股)	4.02
流通A股(亿股)	1.79
52周内股价区间(元)	13.62-25.17
总市值(亿元)	63.60
总资产(亿元)	20.57
每股净资产(元)	4.40

## 相关研究

1. 莱特光电 (688150): 下游需求高涨, 业绩逐季回升 (2024-02-28)

## 盈利预测与估值

### 关键假设：

**假设 1: OLED 有机材料：**公司新产品 Green Host、Red Host 等不断突破放量，拳头产品 Red Prime 稳步增长，积极拓展下游客户、产能持续扩充，预计 2024-2026 年 OLED 有机材料销量增速 67%、20%、20%，公司新产品毛利率较高，随着新产品导入，预计 2024-2026 年毛利率 72.10%、72.00%、72.00%。

**假设 2: 其他中间体：**公司其他中间主要包含医药中间体，当前公司创新药客户拓展态势良好，成功开拓了佐藤制药、正大天晴制药等知名新药公司，并展开了新药中间体合作，为公司业务贡献新的增长点。预计 2024-2026 年其他中间体销量增速 82%、60%、50%，随着产品的稳定销售毛利率有望稳步提升，预计 2024-2026 年毛利率 46.00%、47.00%、50.00%。

**假设 3: 其他业务：**公司其他业务主要是面板清洗液，预计 2024-2026 年销售增速 30.45%、30%、30%，受需求疲软、行业竞争加剧影响，毛利率有所下降，预计 2024-2026 年毛利率 11%、10%、10%。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入（百万元）及毛利率**

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
OLED 有机材料	收入	257.33	430.00	516.00	619.20
	增速	6.79%	67.10%	20.00%	20.00%
	毛利率	65.0%	72.1%	72.0%	72.0%
其他中间体	收入	19.74	35.96	57.54	86.30
	增速	1118.52%	82.17%	60.00%	50%
	毛利率	2.7%	46.0%	47.0%	50%
其他业务	收入	23.61	30.80	40.04	52.05
	增速	-37.39%	30.45%	30.00%	30%
	毛利率	22.7%	11.0%	10.0%	10%
合计	收入	300.68	496.76	613.58	757.56
	增速	7.27%	65.21%	23.52%	23.47%
	毛利率	57.6%	66.4%	65.6%	65.2%

数据来源：Wind, 西南证券

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 5.0 亿元 (+65.21%)、6.1 亿元 (+23.52%) 和 7.6 亿元 (+23.47%)，归母净利润分别为 1.9 亿元 (+153.03%)、2.36 亿元 (+21.13%)、2.9 亿元 (+22.23%)，EPS 分别为 0.48 元、0.59 元、0.72 元，对应动态 PE 分别为 33 倍、27 倍、22 倍。

综合考虑业务范围，选取了 OLED 产业链行业 2 家上市公司作为估值参考，瑞联新材为我国 OLED 中间体龙头公司之一、奥来德布局上游蒸发源设备以及有机发光材料。从 PE 角度看，可比公司 2025 年平均值为 12 倍，由于莱特光电生产的终端材料专利壁垒较高，深度绑定面板龙头京东方，RP 材料京东方独家供货，未来新产品也将陆续导入放量，因此估值高于可比公司，建议积极关注。

**表 2：可比公司估值**

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E
688550.SH	瑞联新材	34.58	19.82	0.97	1.24	1.55	1.96	20.43	16.54	12.75	10.13
688378.SH	奥来德	34.43	16.38	0.82	1.21	1.88	2.62	19.98	18.06	11.67	8.35
平均值								20.21	17.30	12.21	9.24
688150.SH	莱特光电	63.87	15.81	0.19	0.48	0.59	0.72	83	33	27	22

数据来源：Wind，西南证券整理。注：股价为 2024 年 8 月 20 日收盘价

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	300.68	496.76	613.58	757.56	净利润	77.05	194.95	236.13	288.62
营业成本	127.63	167.09	211.01	263.37	折旧与摊销	46.13	27.08	30.01	32.95
营业税金及附加	5.12	6.97	8.59	10.61	财务费用	1.03	0.00	0.00	0.00
销售费用	10.08	14.90	18.41	22.73	资产减值损失	6.47	0.00	0.00	0.00
管理费用	49.77	49.68	61.36	75.76	经营营运资本变动	-41.58	-108.83	-51.37	-62.64
财务费用	-5.50	0.00	0.00	0.00	其他	-22.78	-3.67	-9.50	-11.45
资产减值损失	-4.91	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>66.32</b>	<b>109.53</b>	<b>205.28</b>	<b>247.48</b>
投资收益	3.71	6.46	7.98	9.85	资本支出	-211.01	-81.73	-81.75	-81.68
公允价值变动损益	14.51	0.00	0.00	0.00	其他	73.58	15.38	7.98	9.85
其他经营损益	6.01	10.90	13.50	16.67	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-137.43</b>	<b>-66.34</b>	<b>-73.78</b>	<b>-71.83</b>
<b>营业利润</b>	<b>80.99</b>	<b>207.35</b>	<b>251.49</b>	<b>307.75</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	1.59	1.60	1.60	1.60	长期借款	28.76	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>82.58</b>	<b>208.95</b>	<b>253.09</b>	<b>309.35</b>	股权融资	0.00	-7.86	0.00	0.00
所得税	5.53	14.00	16.96	20.73	支付股利	-44.90	-48.19	-58.37	-71.34
净利润	77.05	194.95	236.13	288.62	其他	-36.89	4.56	0.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-53.03</b>	<b>-51.49</b>	<b>-58.37</b>	<b>-71.34</b>
归属母公司股东净利润	77.05	194.95	236.13	288.62	<b>现金流量净额</b>	<b>-121.25</b>	<b>-7.82</b>	<b>73.13</b>	<b>104.31</b>
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	206.11	198.29	271.42	375.73	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	112.77	175.94	217.64	268.92	销售收入增长率	7.27%	65.21%	23.52%	23.47%
存货	97.42	185.38	234.11	292.21	营业利润增长率	-22.74%	156.01%	21.29%	22.37%
其他流动资产	17.29	17.29	17.29	17.29	净利润增长率	-26.95%	153.03%	21.13%	22.23%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-7.42%	54.16%	19.95%	20.91%
投资性房地产	66.76	66.76	66.76	66.76	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	654.03	710.22	763.49	813.83	毛利率	57.55%	66.36%	65.61%	65.23%
无形资产和开发支出	59.23	59.23	59.23	59.23	三费率	18.08%	13.00%	13.00%	13.00%
其他非流动资产	15.29	6.37	6.37	6.37	净利率	25.62%	39.24%	38.48%	38.10%
<b>资产总计</b>	<b>1942.66</b>	<b>2129.72</b>	<b>2346.89</b>	<b>2611.34</b>	ROE	4.54%	10.62%	11.73%	12.94%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	3.97%	9.15%	10.06%	11.05%
应付和预收款项	90.90	118.14	149.16	186.16	ROIC	5.49%	9.94%	11.04%	12.25%
长期借款	116.26	116.26	116.26	116.26	EBITDA/销售收入	50.92%	47.51%	46.14%	45.18%
其他负债	38.82	59.26	67.64	77.81	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>245.98</b>	<b>293.65</b>	<b>333.07</b>	<b>380.23</b>	总资产周转率	0.16	0.24	0.27	0.31
股本	402.44	402.44	402.44	402.44	固定资产周转率	0.81	1.09	1.20	1.34
资本公积	1001.58	993.72	993.72	993.72	应收账款周转率	3.39	3.72	3.39	3.39
留存收益	322.67	469.92	647.68	864.97	存货周转率	1.49	1.18	1.01	1.00
归属母公司股东权益	1696.68	1836.06	2013.83	2231.11	销售商品提供劳务收到现金/营业收入				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1696.68</b>	<b>1836.06</b>	<b>2013.83</b>	<b>2231.11</b>	资产负债率	12.66%	13.79%	14.19%	14.56%
负债和股东权益合计	1942.66	2129.72	2346.89	2611.34	带息债务/总负债	49.91%	42.41%	37.39%	32.75%
					流动比率	9.83	7.94	7.19	6.69
					速动比率	8.76	6.60	5.86	5.36
					股利支付率	31.27%	24.72%	24.72%	24.72%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.19	0.48	0.59	0.72
					每股净资产	4.22	4.56	5.00	5.54
					每股经营现金	0.16	0.27	0.51	0.61
					每股股利	0.06	0.12	0.15	0.18
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	153.10	236.03	283.11	342.30					
PE	113.63	32.64	26.94	22.04					
PB	5.12	3.47	3.16	2.85					
PS	28.90	12.81	10.37	8.40					
EV/EBITDA	56.21	26.64	21.96	17.85					
股息率	0.28%	0.76%	0.92%	1.12%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gonggy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

---

	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn

---