

奥来德 (688378.SH)
下游复苏拉动材料业务放量，新世代设备周期渐临

2024年08月27日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）
任浪（分析师）
周佳（分析师）

renlang@kysec.cn

zhoujia@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790523070004

日期	2024/8/26
当前股价(元)	15.17
一年最高最低(元)	52.56/14.54
总市值(亿元)	31.58
流通市值(亿元)	30.52
总股本(亿股)	2.08
流通股本(亿股)	2.01
近3个月换手率(%)	79.9

中小盘研究团队
● 下游需求复苏叠加国产化需求旺盛，OLED材料业务显著放量

公司发布2024年半年报，实现营收3.42亿元，同比+4.39%，归母净利润0.92亿元，同比-5.81%。单Q2实现营收0.84亿元，同比-2.9%，归母净利润-0.03亿元，同比-219.75%。营收端增长主要系消费电子需求旺盛以及国产替代加速，拉动材料业务持续放量，2024H1材料业务实现营收2.1亿元，同比+48.9%；净利润下滑主要系国内六代AMOLED产线建设进入尾声后对蒸发源需求减弱。考虑蒸发源需求减弱，我们下调2024-2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为1.8(-0.2)/2.8(-0.3)/3.8(-0.6)亿元，对应EPS分别为1.2(-0.1)/1.9(-0.2)/2.5(-0.4)元，当前股价对应2024-2026年的PE分别为26.3/17.0/12.7倍，看好材料业务的国产替代和设备业务的逐步放量，维持“买入”评级。

● 牢牢把握材料市场国产化替代增量机会，持续推出高价值量新产品

发光材料方面，公司的RGB Prime材料均已完成产线导入，实现稳定供货；红绿主体材料及掺杂材料研发进展顺利，已经开始向客户进行验证。电子和空穴功能材料方面，高迁移率电子传输和空穴阻挡材料整体性能已达到或优于竞品，正在客户验证。封装及PSPI材料方面，自主研发的封装及PSPI材料已为产线供货。其中PSPI材料2024H1实现营收1100万元，有望继续放量。此外，PFAS-Free PSPI等材料的减薄配方、低介电常数技术开发等方面的国产替代也在加速推进。展望未来，随着消费电子需求持续旺盛以及OLED材料国产化进程进一步加速，公司有望凭借客户覆盖面及量产材料种类优势实现材料业务持续放量。

● 前瞻布局高世代蒸发源技术，有望进一步受益于设备市场新成长空间

公司目前已完成8.6代线性蒸发源样机的制备，目前正进行测试及推广；钙钛矿蒸镀机的设计加工也已完成，目前正在组装；硅基OLED蒸镀机也取得了阶段性成果。展望未来，8.6代线建设高潮即将到来，存量产线尚存改造维护需求，公司作为国内线性蒸发源领军企业，有望依靠先发优势和技术储备，牢牢抓住存量市场与增量市场共振的发展趋势，进而驱动设备业务重回增长轨道。

● 风险提示：新产品开发或导入情况不及预期、OLED面板出货量波动。

相关研究报告

《Q3业绩短期承压，OLED材料业务持续向好——中小盘信息更新》-2023.11.15

《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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	459	517	713	990	1,282
YOY(%)	13.0	12.7	37.9	38.8	29.5
归母净利润(百万元)	113	122	182	281	376
YOY(%)	-16.9	8.2	49.0	54.3	33.9
毛利率(%)	54.6	56.5	55.7	57.3	56.5
净利率(%)	24.6	23.6	25.5	28.4	29.3
ROE(%)	6.7	6.9	9.3	13.3	15.9
EPS(摊薄/元)	0.76	0.82	1.23	1.89	2.53
P/E(倍)	42.3	39.1	26.3	17.0	12.7
P/B(倍)	2.9	2.7	2.4	2.3	2.0

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1074	965	856	933	1150
现金	632	477	260	50	64
应收票据及应收账款	147	212	127	371	321
其他应收款	5	3	8	7	12
预付账款	15	9	25	22	38
存货	225	239	413	458	690
其他流动资产	50	25	25	25	25
非流动资产	1074	1249	1514	1902	2307
长期投资	63	71	80	89	98
固定资产	700	696	890	1179	1492
无形资产	95	171	197	215	237
其他非流动资产	217	310	346	419	480
资产总计	2148	2213	2370	2835	3457
流动负债	323	277	249	559	929
短期借款	50	66	66	252	629
应付票据及应付账款	82	119	91	213	204
其他流动负债	191	91	92	94	96
非流动负债	156	159	161	165	166
长期借款	0	0	2	6	7
其他非流动负债	156	159	159	159	159
负债合计	479	436	411	724	1095
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	103	149	149	149	149
资本公积	1266	1311	1311	1311	1311
留存收益	301	321	378	491	662
归属母公司股东权益	1670	1777	1959	2110	2361
负债和股东权益	2148	2213	2370	2835	3457

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	20	25	88	187	276
净利润	112	122	182	281	376
折旧摊销	34	54	61	80	102
财务费用	-21	-10	-8	-1	17
投资损失	-3	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-113	-150	-133	-156	-201
其他经营现金流	10	11	-11	-15	-15
投资活动现金流	-66	-173	-317	-458	-498
资本支出	191	206	317	460	497
长期投资	121	23	-9	-9	-9
其他投资现金流	4	10	9	11	9
筹资活动现金流	-67	-10	11	-125	-141
短期借款	50	16	0	186	378
长期借款	-11	0	2	4	1
普通股增加	30	46	0	0	0
资本公积增加	-19	45	0	0	0
其他筹资现金流	-117	-117	8	-314	-519
现金净增加额	-113	-159	-218	-396	-363

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	459	517	713	990	1282
营业成本	208	225	316	423	557
营业税金及附加	3	7	10	13	17
营业费用	13	16	22	30	32
管理费用	72	95	121	149	180
研发费用	90	102	121	149	154
财务费用	-21	-10	-8	-1	17
资产减值损失	-8	-8	0	0	0
其他收益	31	43	43	43	43
公允价值变动收益	2	1	5	5	3
投资净收益	3	3	3	3	3
资产处置收益	0	6	2	2	3
营业利润	116	123	188	289	386
营业外收入	0	0	4	4	2
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	116	122	191	292	388
所得税	4	-0	9	11	11
净利润	112	122	182	281	376
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属母公司净利润	113	122	182	281	376
EBITDA	134	166	245	378	515
EPS(元)	0.76	0.82	1.23	1.89	2.53

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	13.0	12.7	37.9	38.8	29.5
营业利润(%)	-13.7	5.5	52.7	53.8	33.8
归属于母公司净利润(%)	-16.9	8.2	49.0	54.3	33.9
获利能力					
毛利率(%)	54.6	56.5	55.7	57.3	56.5
净利率(%)	24.6	23.6	25.5	28.4	29.3
ROE(%)	6.7	6.9	9.3	13.3	15.9
ROIC(%)	5.1	5.6	8.0	11.3	12.7
偿债能力					
资产负债率(%)	22.3	19.7	17.3	25.6	31.7
净负债比率(%)	-24.9	-14.2	-1.6	17.4	31.0
流动比率	3.3	3.5	3.4	1.7	1.2
速动比率	2.5	2.5	1.6	0.8	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	3.8	2.9	4.2	4.0	3.7
应付账款周转率	2.7	2.3	3.1	2.9	2.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.82	1.23	1.89	2.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.17	0.59	1.26	1.85
每股净资产(最新摊薄)	11.23	11.95	13.18	14.19	15.88
估值比率					
P/E	42.3	39.1	26.3	17.0	12.7
P/B	2.9	2.7	2.4	2.3	2.0
EV/EBITDA	32.3	27.3	19.4	13.6	10.7

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