

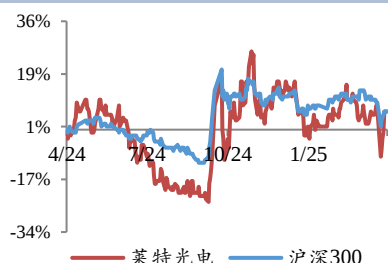
GH 放量推动业绩大幅增长，持续导入新客户

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-04-14

收盘价（元）	21.09
近 12 个月最高/最低（元）	25.77/15.16
总股本（百万股）	402
流通股本（百万股）	179
流通股比例（%）	44.56
总市值（亿元）	85
流通市值（亿元）	38

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：刘天其

执业证书号：S0010524080003

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1.OLED 材料领先企业，高景气下业绩有望高增 2024-12-05

主要观点：

● 事件描述

- 2025 年 4 月 10 日，公司发布 2024 年年度报告，公司 2024 年实现营业收入 4.72 亿元，同比+56.9%；实现归母净利润 1.67 亿元，同比+117.17%；实现扣非归母净利润 1.48 亿元，同比+162.84%；基本每股收益 0.42 元，同比增长 121.05%。
- 其中，2024 年四季度公司实现营业收入 1.16 亿元，同比+12.55%，环比+4.43%；实现归母净利润 0.38 亿元，同比+78.51%，环比+0.80%；实现扣非归母净利润 0.32 亿元，同比+88.63%，环比-3.73%。

● OLED 有机材料需求持续攀升，强力支撑业绩高增。

2024 年，公司营收利润实现双丰收，主要得益于 OLED 终端材料营收实现同比高增；其中，Green Host 材料销量增长显著。分产品来看，OLED 有机材料和其他中间体分别实现营收 4.22 亿元、0.20 亿元，同比分别增长 63.91%、1.64%；分别实现毛利率 72.03%、39.27%，同比分别增长 7.08pct、36.57pct。公司持续深化降本增效，盈利水平有所提升。

OLED 下游市场需求持续攀升，为公司业绩增长带来强力支撑。其中，OLED 终端材料销售收入同比增加 1.64 亿元，同比增幅达 71.56%，为业绩高增提供了强劲支撑。在全球 OLED 面板市场格局中，国产厂商市场份额呈现同比增长态势，OLED 核心材料国产化进程也不断加速，显著推动了国内 OLED 终端材料市场需求的增长。从需求端来看，2024 年手机 AMOLED 显示屏出货量持续增长；根据 Omdia 报告，2024 年全球智能手机显示屏市场达到 15.5 亿台，其中 AMOLED 出货量达 7.84 亿片，同比+26%，驱动 OLED 材料需求爆发。伴随 OLED 在智能手机领域的加速渗透，叠加可穿戴设备、车载显示等新兴领域贡献收入，多场景需求共振有望共同推动公司业绩超预期。

此外，2024 年，公司现金分红显著增长至 1.00 亿元，占归母净利润的比例为 60.00%，相比 2023 年的 0.24 亿元同比增长约 317%，印证了公司盈利能力的提升和对股东回报的重视。

● 持续开拓国内外市场份额，有望带来多处新业绩增长点。

公司持续加大研发投入，为产品升级与业务拓展创新提供坚实支撑。

2024 年，公司的 Red Prime 材料和 Green Host 材料持续稳定量产供货，并持续迭代升级，以卓越性能和稳定性引领行业发展。在新产品方面，Red Host 材料已经实现小批量供货，Green Prime 材料正处于量产测试阶段，蓝光系列材料在客户端的验证也进展顺利。

同时，公司积极拓展业务版图，布局新兴领域。公司不断拓展硅基 OLED 等其他类型客户，公司多款 OLED 发光材料在硅基 OLED 器件测试中表现出色，并已成功通过了国兆光电、观宇、创视界等知名客户的量产测试，正等待量产导入。此外，在中间体业务领域：公司 OLED 中间体的客户结构得到显著优化，并逐步向终端材料类客户转型，持续升级

产品结构，推动高附加值氟代类产品的市场推广；目前公司已与 SOLUS、SFC 等海外知名企业成功合作了数十个项目，并有望逐步实现量产。在医药中间体方面，公司也不断开拓新药海外客户，并成功与佐藤制药、正大天晴制药等知名新药企业建立了良好合作关系。

● 技术护城河+全链协同，定义国产材料高度。

技术壁垒构建核心竞争力。公司“中间体—升华前材料—终端材料”一体化能力保障供应稳定性，成本优势显著。公司高度重视研发创新，坚持“前瞻、在研、应用”三代产品同步推进的研发路线，重点进行了红、绿、蓝三色 Prime 材料、Host 材料、Dopant 材料的开发。2024 年，公司新增 155 件发明专利申请和获得 53 件发明专利授权，覆盖了 OLED 器件核心材料，包括发光层材料、空穴传输层材料、空穴阻挡层材料和电子传输层材料等关键领域，在市场竞争中打造宽广的技术护城河。

● 投资建议

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.73、4.09、6.17 亿元（2025-2026 年前值为 2.70、3.83 亿元），对应 PE 分别为 31、21、14 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

- (1) 下游客户投产进度不及预期；
- (2) 产品价格下降风险；
- (3) 材料研发、验证、导入进度不及预期；
- (4) 单一大客户依赖度高风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	472	816	1204	1783
收入同比 (%)	56.9%	73.0%	47.5%	48.1%
归属母公司净利润	167	273	409	617
净利润同比 (%)	117.2%	63.0%	50.0%	50.8%
毛利率 (%)	67.1%	68.8%	69.5%	70.1%
ROE (%)	9.4%	13.3%	16.6%	20.0%
每股收益 (元)	0.42	0.68	1.02	1.53
P/E	53.62	31.21	20.81	13.80
P/B	5.08	4.15	3.46	2.77
EV/EBITDA	31.22	20.82	14.16	9.32

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1296	1593	2031	2747	营业收入	472	816	1204	1783
现金	583	656	903	1346	营业成本	155	255	367	533
应收账款	133	245	364	531	营业税金及附加	8	13	20	29
其他应收款	0	0	0	0	销售费用	13	25	36	53
预付账款	4	10	14	19	管理费用	56	116	166	243
存货	86	163	231	331	财务费用	-2	-2	-2	-6
其他流动资产	490	519	519	520	资产减值损失	-12	0	0	0
非流动资产	822	912	1002	1074	公允价值变动收益	11	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	4	4	4	4
固定资产	661	770	885	987	营业利润	186	302	453	685
无形资产	53	45	37	29	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动资产	109	98	81	58	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2118	2505	3034	3821	利润总额	189	302	453	685
流动负债	188	307	426	597	所得税	21	29	44	68
短期借款	53	78	108	140	净利润	167	273	409	617
应付账款	74	131	184	267	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	61	97	134	189	归属母公司净利润	167	273	409	617
非流动负债	146	146	146	146	EBITDA	278	387	554	798
长期借款	121	121	121	121	EPS (元)	0.42	0.68	1.02	1.53
其他非流动负债	25	25	25	25					
负债合计	334	453	572	743					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	402	402	402	402					
资本公积	1000	1000	1000	1000					
留存收益	382	650	1059	1676					
归属母公司股东权益	1784	2052	2461	3078					
负债和股东权益	2118	2505	3034	3821					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	228	351	418	608	成长能力				
净利润	167	273	409	617	营业收入	56.9%	73.0%	47.5%	48.1%
折旧摊销	53	87	103	119	营业利润	129.5%	62.4%	50.1%	51.2%
财务费用	3	10	11	12	归属于母公司净利	117.2%	63.0%	50.0%	50.8%
投资损失	-4	-4	-4	-4	获利能力				
营运资金变动	-9	-15	-102	-135	毛利率 (%)	67.1%	68.8%	69.5%	70.1%
其他经营现金流	193	288	511	752	净利率 (%)	35.5%	33.4%	34.0%	34.6%
投资活动现金流	166	-288	-189	-186	ROE (%)	9.4%	13.3%	16.6%	20.0%
资本支出	-60	-189	-210	-214	ROIC (%)	10.1%	12.0%	15.1%	18.2%
长期投资	210	-104	17	24	偿债能力				
其他投资现金流	17	4	4	4	资产负债率 (%)	15.8%	18.1%	18.9%	19.4%
筹资活动现金流	-13	9	19	20	净负债比率 (%)	18.7%	22.1%	23.3%	24.1%
短期借款	53	25	30	32	流动比率	6.90	5.20	4.77	4.60
长期借款	5	0	0	0	速动比率	6.38	4.90	4.38	4.15
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-1	0	0	0	总资产周转率	0.23	0.35	0.43	0.52
其他筹资现金流	-70	-16	-11	-12	应收账款周转率	3.97	4.32	3.96	3.99
现金净增加额	383	73	248	442	应付账款周转率	2.23	2.49	2.33	2.36

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.42	0.68	1.02	1.53	P/E	53.62	31.21	20.81	13.80
每股经营现金流 (摊薄)	0.57	0.87	1.04	1.51	P/B	5.08	4.15	3.46	2.77
每股净资产	4.43	5.10	6.12	7.65	EV/EBITDA	31.22	20.82	14.16	9.32

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。