



奥来德 (688378.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

设备业务拓展，材料持续增长

事件

4 月 16 日，公司发布 2024 年年报和 2025 年 1 季报，2024 年公司实现营收 5.33 亿元，同比+3.00%，归母净利润 0.90 亿元，同比-26.04%。2025 年 1 季度，公司实现营业收入 1.53 亿元，同比-40.71%，归母净利润 0.25 亿，同比-73.23%。

分析

2024 年年度，公司销售费用 0.15 亿元，同比-6.9%。销售费用与上年同期相比基本持平。管理费用 0.99 亿元，同比+4.11%。管理费用与上年同期相比基本持平。财务费用-0.05 亿元，主要系报告期内理财收入减少所致。研发费用 1.22 亿元，同比+20.29%，主要系报告期内公司加大研发投入，研发人员薪酬和研发材料及动力费增加所致。

材料业务：2024 年，公司材料业务实现营业收入 3.63 亿元，同比增长 14.31%。公司的优势产品 GP、RP、BP 凭借其出色的性能表现，已全面覆盖行业内主流面板厂商，为公司带来了持续且稳定的营收增长。**设备业务：**在 6 代蒸发源市场方面，公司精准洞察并深度挖掘客户的实际需求，对现有的生产线实施了规划有序、阶段分明的技术改造与升级举措。2024 年，公司顺利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验收工作，并且成功中标绵阳京东方、武汉天马的蒸发源设备改造项目。2025 年 2 月，公司成功中标京东方 8.6 代 AMOLED 生产线项目。这一方面标志着公司的 8.6 代线性蒸发源技术已达到行业领先水平，实现了关键技术的跨越性突破。

在材料研发方面，公司推动 GP、RP、BP 的升级迭代，并加速推动 RD、RH 的产线应用，已取得阶段性成果。与此同时，公司基于对 OLED 行业技术迭代迅速、竞争激烈态势的深刻理解，积极且全面地推进技术与专利的战略布局，于 2024 年度新申请发明专利 111 项，新增 67 项发明专利授权，进一步凸显了公司在 OLED 材料及设备技术方面深厚的技术储备与持续的创新能力。

盈利预测、估值与评级

我们预计 2025-2027 年公司归母净利分别为 2.08、2.92 和 3.56 亿元，对应 EPS 分别为 0.998、1.402 和 1.712 元/股，当前市值对应的 PE 分别为 17.90X、12.74X 和 10.44X，维持“买入”评级。

风险提示

新材料在客户导入不及预期，OLED 设备招标不及预期，新材料研发不及预期。

国金证券研究所

分析师：王明辉 (执业 S1130521080003)

wangmh@gjzq.com.cn

分析师：丁彦文 (执业 S1130524070002)

dingyanwen@gjzq.com.cn

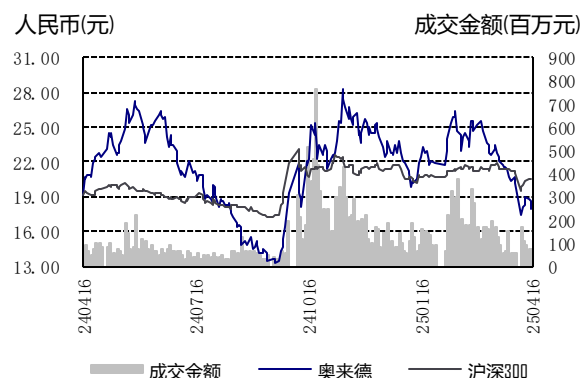
分析师：陈屹 (执业 S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：17.87 元

相关报告：

1. 《奥来德公司深度研究：OLED 材料+蒸发源双龙头，国产替代加速...》，2024.9.10



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	517	533	920	1,119	1,278
营业收入增长率	12.73%	3.00%	72.67%	21.63%	14.21%
归母净利润(百万元)	122	90	208	292	356
归母净利润增长率	8.18%	-26.04%	129.81%	40.44%	22.07%
摊薄每股收益(元)	0.822	0.434	0.998	1.402	1.712
每股经营性现金流净额	0.17	0.31	1.55	1.86	1.93
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.88%	5.20%	10.92%	13.66%	14.71%
P/E	21.73	41.13	17.90	12.74	10.44
P/B	1.49	2.14	1.95	1.74	1.54

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	459	517	533	920	1,119	1,278
增长率		12.7%	3.0%	72.7%	21.6%	14.2%
主营业务成本	-208	-225	-260	-393	-473	-542
%销售收入	45.4%	43.5%	48.8%	42.7%	42.3%	42.4%
毛利	251	292	273	527	646	736
%销售收入	54.6%	56.5%	51.2%	57.3%	57.7%	57.6%
营业税金及附加	-3	-7	-6	-9	-9	-10
%销售收入	0.6%	1.4%	1.2%	1.0%	0.8%	0.8%
销售费用	-13	-16	-15	-26	-25	-26
%销售收入	2.8%	3.1%	2.8%	2.8%	2.2%	2.0%
管理费用	-72	-95	-99	-170	-201	-224
%销售收入	15.8%	18.4%	18.6%	18.5%	18.0%	17.5%
研发费用	-90	-102	-122	-147	-162	-173
%销售收入	19.5%	19.7%	23.0%	16.0%	14.5%	13.5%
息税前利润 (EBIT)	72	72	30	174	249	304
%销售收入	15.8%	14.0%	5.7%	19.0%	22.2%	23.8%
财务费用	21	10	5	5	9	12
%销售收入	-4.5%	-1.9%	-0.9%	-0.5%	-0.8%	-0.9%
资产减值损失	-12	-12	-1	-7	-1	-1
公允价值变动收益	2	1	1	0	0	0
投资收益	3	3	11	12	5	5
%税前利润	2.2%	2.5%	12.5%	5.5%	1.6%	1.3%
营业利润	116	123	93	214	302	369
营业利润率	25.4%	23.8%	17.4%	23.3%	27.0%	28.9%
营业外收支	0	-1	-3	2	2	2
税前利润	116	122	89	216	304	371
利润率	25.3%	23.6%	16.7%	23.5%	27.2%	29.0%
所得税	-4	0	1	-9	-12	-15
所得税率	3.2%	0.0%	-1.5%	4.0%	4.0%	4.0%
净利润	112	122	90	208	292	356
少数股东损益	-1	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	113	122	90	208	292	356
净利率	24.6%	23.6%	17.0%	22.6%	26.1%	27.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	112	122	90	208	292	356
少数股东损益	-1	0	0	0	0	0
非现金支出	48	68	69	82	83	92
非经营收益	-28	-16	-22	69	-6	-6
营运资金变动	-113	-150	-73	-37	17	-41
经营活动现金净流	20	25	64	322	387	402
资本开支	-191	-204	-114	-89	-218	-218
投资	121	30	-2	0	0	0
其他	4	1	3	12	5	5
投资活动现金净流	-66	-173	-113	-77	-213	-213
股权募资	5	90	0	0	0	0
债权募资	40	-1	15	-61	-6	6
其他	-112	-100	-113	-45	-60	-73
筹资活动现金净流	-67	-10	-99	-106	-66	-67
现金净流量	-113	-159	-148	139	108	122

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	632	477	321	459	567	689
应收款项	151	225	211	356	417	459
存货	225	239	240	327	381	437
其他流动资产	66	23	50	59	58	63
流动资产	1,074	965	822	1,201	1,424	1,648
%总资产	50.0%	43.6%	37.7%	48.2%	49.9%	51.4%
长期投资	95	105	97	97	97	97
固定资产	781	871	974	1,006	1,131	1,248
%总资产	36.3%	39.4%	44.7%	40.3%	39.6%	38.9%
无形资产	104	178	197	189	202	214
非流动资产	1,074	1,249	1,357	1,293	1,431	1,560
%总资产	50.0%	56.4%	62.3%	51.8%	50.1%	48.6%
资产总计	2,148	2,213	2,179	2,494	2,855	3,208
短期借款	62	67	61	0	0	0
应付款项	83	121	153	187	218	236
其他流动负债	178	89	33	209	311	356
流动负债	323	277	247	396	529	591
长期贷款	0	0	30	30	30	30
其他长期负债	156	159	164	164	158	164
负债	478	436	441	590	717	785
普通股股东权益	1,670	1,777	1,738	1,904	2,137	2,422
其中：股本	103	149	208	208	208	208
未分配利润	275	277	236	402	636	921
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,148	2,213	2,179	2,494	2,855	3,208

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.101	0.822	0.434	0.998	1.402	1.712
每股净资产	16.266	11.954	8.348	9.147	10.269	11.638
每股经营现金净流	0.199	0.165	0.309	1.545	1.858	1.929
每股股利	0.000	0.000	0.080	0.200	0.280	0.342
回报率						
净资产收益率	6.77%	6.88%	5.20%	10.92%	13.66%	14.71%
总资产收益率	5.26%	5.52%	4.15%	8.33%	10.22%	11.11%
投入资本收益率	4.05%	3.92%	1.68%	8.66%	11.02%	11.89%
增长率						
主营业务收入增长率	13.03%	12.73%	3.00%	72.67%	21.63%	14.21%
EBIT 增长率	-3.30%	-0.27%	-58.02%	475.02%	42.66%	22.01%
净利润增长率	-16.93%	8.18%	-26.04%	129.81%	40.44%	22.07%
总资产增长率	-1.84%	3.01%	-1.56%	14.47%	14.47%	12.36%
资产管理能力						
应收账款周转天数	97.2	126.3	140.2	135.0	130.0	125.0
存货周转天数	383.7	375.9	336.6	310.0	300.0	300.0
应付账款周转天数	135.9	161.6	182.4	165.0	160.0	150.0
固定资产周转天数	556.6	491.3	573.5	324.6	275.0	245.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-36.27%	-23.10%	-14.08%	-23.34%	-25.84%	-27.84%
EBIT 利息保障倍数	-3.5	-7.4	-6.4	-36.9	-26.8	-26.1
资产负债率	22.27%	19.69%	20.24%	23.66%	25.13%	24.48%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	4	8	14
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-09-10	买入	14.18	24.94~24.94

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究