

奥来德(688378)

报告日期: 2025年04月16日

材料业务进入利润兑现期，蒸发源拐点临近

——奥来德年报和一季报点评

投资要点

- **事件:** 2024年,公司实现营业收入5.33亿元,同比增长3%,归母净利润9043.28万元,同比下滑26.04%,扣非归母净利润4527.01万元,同比下滑40.05%。2025年第一季度,公司实现营业收入1.53亿元,同比下滑40.71%,归母净利润2543.60万元,同比下滑73.23%,扣非归母净利润1330.02万元,同比下滑82.12%。
- **蒸发源6转8影响短期经营表现,中标核心大客户订单定调新一轮成长**
 今年一季度,国内AMOLED行业仍处于“6代线向8.6代线升级转换”的阶段,公司六代蒸发源需求大幅下滑,八代蒸发源未形成实质性收入贡献,公司业务收入仅1692.74万元,同比下滑86.88%,这正是公司一季度整体收入及利润大幅下滑的主要原因,所幸,京东方已在一季度初步完成第一条8.6代线蒸发源的招标工作,公司顺利成为第一中标候选人,中标金额为6.55亿元,考虑到京东方的建设进度,公司蒸发源有望在今年下半年实现集中交付和收入确认,因此公司今年的收入有望呈现先抑后扬的态势,整体实现同比增长。公司的蒸发源可以适配全球前三蒸镀设备供应商的产品,八代蒸发源有望复制国内六代的市场地位和份额,充分受益国内8.6代AMOLED产线建设,开启新一轮成长态势。
- **材料业务稳健成长,筑牢长期发展根基**
 一季度,公司材料业务实现收入1.36亿元,同、环比均实现不错的增长,创一季度材料收入历史新高,更为重要的是,在一季度几乎没有蒸发源收入和利润贡献的情况下,公司实现2543.60万元净利润以及16.61%的净利润率,说明公司材料业务已摆脱过去几个季度增收不增利的尴尬境况,进入利润兑现期,充分佐证了材料体系不断完善对经营表现的助益,各材料之间的相辅相成,加速了整体出货量的增长,以及盈利能力的提升。公司优势产品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,在此基础上,不断推进封装材料、PSPI材料和钙钛矿材料的研发及产业化,加速推动RD、RH的产线应用,并取得阶段性成果。优势材料的不断升级迭代,以及新材料的持续放量,为公司长期成长奠定基础。
- **中尺寸OLED渗透率推动高世代线建设,设备与材料国产化需求明确**
 当前,国内面板企业在全尺寸OLED面板市场已占据重要份额,随着消费需求的不断升级,在笔记本电脑、平板电脑、车载屏等中尺寸面板市场,OLED正展现巨大潜力,且中尺寸AMOLED屏一般采用叠层技术,进一步放大了AMOLED需求增量,因此,国内面板企业正相继开启新一轮高世代线投资建设,这有望为上游设备和材料创造可观的增量市场空间,凭借当下在蒸发源设备和材料两端的卡位,奥来德有望充分受益下游产业的快速成长以及国产替代浪潮。
- **盈利预测及投资建议:** 预计公司2025-2027年实现归母净利润1.85、2.69和3.50亿元,当前市值对应PE分别为20.14、13.84和10.64倍,随着8.6代线建设浪潮兴起,今年开始,蒸发源设备的验收弹性开始逐年增强,维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 1、面板厂高世代蒸发源确认节奏不及预期; 2、研发进度不及预期; 3、蒸镀设备供给格局变化对蒸发源供给产生影响; 4、材料导入进度放缓。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王凌涛
 执业证书号: S1230523120008
 wanglingtao@stocke.com.cn

分析师: 沈钱
 执业证书号: S1230524020001
 shenqian01@stocke.com.cn

分析师: 周艺轩
 执业证书号: S1230524060001
 zhouyixuan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥17.87
总市值(百万元)	3,719.61
总股本(百万股)	208.15

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	532.82	754.18	1076.14	1395.98
(+/-) (%)	3.00%	41.55%	42.69%	29.72%
归母净利润	90.43	184.73	268.78	349.55
(+/-) (%)	-26.04%	104.27%	45.50%	30.05%
每股收益(元)	0.43	0.89	1.29	1.68
P/E	41.13	20.14	13.84	10.64

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	822	1,103	1,236	1,616
现金	321	399	360	379
交易性金融资产	15	15	15	15
应收账款	198	301	426	567
其它应收款	2	2	3	4
预付账款	12	14	19	24
存货	240	322	413	535
其他	35	50	0	92
非流动资产	1,357	1,577	1,864	2,031
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	62	65	66	65
固定资产	837	987	1,182	1,284
无形资产	147	163	183	188
在建工程	137	190	232	266
其他	172	171	200	229
资产总计	2,179	2,680	3,099	3,647
流动负债	247	568	717	915
短期借款	61	280	386	521
应付款项	153	181	247	310
预收账款	0	0	0	0
其他	33	106	84	83
非流动负债	194	190	191	192
长期借款	30	30	30	30
其他	164	160	161	162
负债合计	441	757	908	1,107
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,738	1,922	2,191	2,541
负债和股东权益	2,179	2,680	3,099	3,647

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	64	125	206	132
净利润	90	185	269	350
折旧摊销	67	69	85	99
财务费用	(5)	1	6	10
投资损失	(11)	(3)	(3)	(3)
营运资金变动	(16)	(21)	(24)	(164)
其它	(61)	(106)	(126)	(159)
投资活动现金流	(113)	(269)	(342)	(239)
资本支出	(104)	(262)	(309)	(223)
长期投资	9	(3)	(1)	2
其他	(18)	(4)	(32)	(18)
筹资活动现金流	(99)	222	97	126
短期借款	(5)	219	106	136
长期借款	30	0	0	0
其他	(123)	3	(9)	(10)
现金净增加额	(147)	78	(39)	20

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	533	754	1,076	1,396
营业成本	260	325	430	548
营业税金及附加	6	8	11	16
营业费用	15	23	32	42
管理费用	99	121	172	223
研发费用	122	143	204	265
财务费用	(5)	1	6	10
资产减值损失	1	(6)	(9)	(12)
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	11	3	3	3
其他经营收益	46	43	44	52
营业利润	93	187	276	359
营业外收支	(3)	(4)	0	0
利润总额	89	183	276	359
所得税	(1)	(2)	7	9
净利润	90	185	269	350
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	90	185	269	350
EBITDA	154	253	366	466
EPS (最新摊薄)	0.43	0.89	1.29	1.68

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	3.00%	41.55%	42.69%	29.72%
营业利润	-24.72%	102.01%	47.71%	30.00%
归属母公司净利润	-26.04%	104.27%	45.50%	30.05%
获利能力				
毛利率	51.22%	56.97%	60.00%	60.75%
净利率	16.97%	24.49%	24.98%	25.04%
ROE	5.15%	10.09%	13.07%	14.77%
ROIC	4.83%	8.29%	10.50%	11.58%
偿债能力				
资产负债率	20.24%	28.26%	29.30%	30.34%
净负债比率	20.59%	41.48%	45.96%	50.00%
流动比率	3.33	1.94	1.72	1.77
速动比率	2.36	1.38	1.15	1.18
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.31	0.37	0.41
应收账款周转率	2.60	3.07	3.06	2.95
应付账款周转率	2.00	2.07	2.12	2.09
每股指标(元)				
每股收益	0.43	0.89	1.29	1.68
每股经营现金	0.31	0.60	0.99	0.64
每股净资产	8.35	9.24	10.53	12.21
估值比率				
P/E	41.13	20.14	13.84	10.64
P/B	2.14	1.93	1.70	1.46
EV/EBITDA	29.21	14.31	10.28	8.32

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>