

电子

2025 年 04 月 18 日

# 奥来德 (688378)

## ——持续扩大 OLED 材料版图，受益新一轮高世代线资本开支

报告原因：有业绩公布需要点评

**买入** (维持)

市场数据：2025 年 04 月 17 日

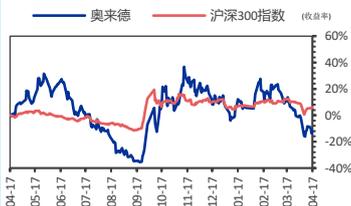
收盘价(元)	18.14
一年内最高/最低(元)	41.60/13.16
市净率	2.2
息率(分红/股价)	4.41
流通 A 股市值(百万元)	3,650
上证指数/深证成指	3,280.34/9,759.05

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产(元)	8.35
资产负债率%	21.38
总股本/流通 A 股(百万)	208/201
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

袁航 A0230521100002  
yuanhang@swsresearch.com  
杨海晏 A0230518070003  
yanghy@swsresearch.com

联系人

袁航  
(8621)23297818x  
yuanhang@swsresearch.com

**事件：**公司 2024 年实现营业收入 5.33 亿元，同比增长 3%；归母净利润 0.9 亿元，同比减少 26.04%，扣非净利润 0.45 亿元，同比减少 40.05%。此外，公司公告 2025 年一季报，实现营业收入 1.53 亿元，同比减少 40.71%；归母净利润 0.25 亿元，同比减少 73.23%；扣非净利润 0.13 亿元，同比减少 82.12%。年报业绩符合预告，一季报业绩低于市场预期主要因设备确认节奏与 2024 年一季度不同，设备业务低于预期。

**投资要点：**

- **OLED 材料持续高增，蒸发源往高世代线发展。**根据公告，公司 2024 年材料业务实现营业收入 3.63 亿元，YoY+14.31%，25Q1 实现销售收入 1.36 亿元，YoY+5.33%，创一季度材料收入历史新高。公司新产品封装材料、PSPI 材料、钙钛矿材料领域的研发及市场推广工作正稳步推进，预计在 2025 年将逐步实现市场放量，为业绩增长注入新的动力。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。公司 2024 年设备业务实现收入 1.69 亿元，同比减少近 3000 万元，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；25Q1 实现销售收入 1693 万元，YoY-86.88%，主要 OLED 行业正处于从 G6 向 G8.6 迭代升级的关键转型时期，公司 Q1 已成功中标京东方 G8.6 蒸发源设备订单，中标金额为 6.55 亿元(含税)，预计对 2025 年、2026 年的业绩产生积极影响，但不排除确认收入时间有延后的可能。
- **OLED 研发版图继续扩大。**2024 年公司研发投入 1.5 亿，YoY+22.73%。根据财报，公司全年新增发明专利授权 67 件，累积获得发明专利 392 件。目前公司有在研项目 26 项，累计投入金额 3.08 亿。公司积极布局 OLED 显示关键材料领域，围绕 PSPI 光刻胶推出了 4 款产品。其中，常规型号 PSPI 已通过下游量产线测试，实现稳定供货；高感光迭代型号正在下游面板厂进行最后阶段测试，进展顺利；PFAS-FreePSPI 无氟光刻胶和 BPD 黑色光刻胶已进入最后的性能优化冲刺阶段。公司自主研发的薄膜封装材料成为国内首家通过面板厂认证的供应商，并正陆续推进低介电等功能性材料的研发及市场推广工作。
- **有望受益于新一轮设备扩张周期。**根据公告，公司 2025 年 2 月 20 日收到成都京东方 G8.6 AMOLED 项目中标通知书，中标金额约为 6.55 亿。高世代显示面板生产线市场需求日益增长，随着 G8.6 建设进程的不断加快和持续推进，公司有望斩获更多的设备订单。
- **调整盈利预测，维持“买入”评级。**因目前 OLED 行业从 G6 转向 G8 的过渡期，我们下调公司 G6 蒸发源设备出货量，调整公司 25-26 年归母净利润预测为 2.06/2.52 亿元(原 2.59/3.38 亿元)，并增加 27 年预测 3.05 亿元，对应 25-27 年 PE 为 18/15/12X，发光材料可比公司莱特光电 PE (TTM) 约为 50X，维持“买入”评级。
- **风险提示：蒸发源订单不及预期；OLED 行业景气度不及预期；供应链风险。**

**财务数据及盈利预测**

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	533	153	890	1,016	1,156
同比增长率(%)	3.0	-40.7	67.1	14.2	13.7
归母净利润(百万元)	90	25	206	252	305
同比增长率(%)	-26.0	-73.2	127.4	22.5	21.0
每股收益(元/股)	0.43	0.12	0.99	1.21	1.46
毛利率(%)	51.2	47.2	53.4	53.4	53.7
ROE(%)	5.2	1.5	10.6	11.5	12.2
市盈率	42	18	15	12	12

注：“市盈率”是指目前股价除以当年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

## 财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	517	533	890	1,016	1,156
其中: 营业收入	517	533	890	1,016	1,156
减: 营业成本	225	260	414	473	535
减: 税金及附加	7	6	11	12	14
主营业务利润	285	267	465	531	607
减: 销售费用	16	15	21	24	28
减: 管理费用	95	99	116	122	133
减: 研发费用	102	122	151	163	173
减: 财务费用	-10	-5	-5	-8	-11
经营性利润	82	36	182	230	284
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-4	4	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-8	-5	0	0	0
加: 投资收益及其他	46	57	30	30	30
营业利润	123	93	212	260	314
加: 营业外净收入	-1	-3	0	0	0
利润总额	122	89	212	260	314
减: 所得税	0	-1	6	8	9
净利润	122	90	206	252	305
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	122	90	206	252	305

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 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，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。