

奥来德（688378.SH）

2025 年 04 月 21 日

8.6 代设备迎突破，材料业务稳健增长

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

周佳（分析师）

赵晨旭（联系人）

zhoujia@kysec.cn

zhaochenxu@kysec.cn

证书编号：S0790523070004

证书编号：S0790124120019

日期	2025/4/18
当前股价(元)	18.32
一年最高最低(元)	41.60/13.16
总市值(亿元)	38.13
流通市值(亿元)	36.86
总股本(亿股)	2.08
流通股本(亿股)	2.01
近 3 个月换手率(%)	166.54

中小盘研究团队

● 设备业务阶段性承压，OLED 材料业务显著放量

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报,2024 年实现营业收入 5.3 亿元,同比+3%,归母净利润 0.9 亿元,同比-26.0%; 2025Q1 营收 1.5 亿元,同比-40.7%,归母净利润 0.25 亿元,同比-73.23%。业绩下滑主要因为国内“6 代线向 8.6 代线升级”造成的设备业务阶段性调整,但材料业务凭借大客户导入和技术创新实现逆势增长,2024 年材料业务营收同比+14.31%,2025Q1 材料业务创一季度材料收入历史新高。考虑到部分新材料放量和设备订单收入确认有一定延后,我们下调 2025-2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测,预计 2025-2027 年归母净利润分别为 1.91（-0.9）/2.74（-1.02）/3.53 亿元,对应 EPS 分别为 0.92（-0.97）/1.32（-1.21）/1.69 元,当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 19.9/13.9/10.8 倍,看好公司持续受益于 8.6 代线设备中标和材料业务国产替代,维持“买入”评级。

● 材料业务：稳健增长，新品导入与国产替代持续推进

有机发光材料方面,RGB Prime 材料已全面覆盖行业内主流面板厂商,RD、RH 的产线应用加速推进;新材料方面,公司自主研发的封装材料、PSPI 材料已成功实现量产并导入主流面板厂商,钙钛矿载流子传输材料研发及市场推广正稳步推进。预计 2025 年新产品将逐步实现市场放量;新技术方面,在研项目已逐步接近尾声。OLED 蓝光磷光材料完成结构开发并申请专利,预计 2025 年量产,有望重塑高端显示市场格局。随着国产面板厂商加速扩产及中尺寸 OLED 渗透率提升,新技术、新产品导入市场,未来有望受益于大客户导入带来显著增量。

● 设备业务：6 代承压，8.6 代迎重大突破

受国内 6 代 OLED 产线建设速度放缓影响,公司设备业务收入下滑,但战略性突破已显现。公司中标京东方 8.6 代 AMOLED 生产线 6.6 亿元的蒸发源项目,为 8.6 代蒸发源设备市场的持续拓展奠定坚实基础。钙钛矿蒸镀机、MicroOLED 蒸镀机的市场推广也在稳步推进。随着国内 8.6 代线建设高峰来临,公司有望凭借国内蒸发源设备领域的龙头地位,持续斩获设备订单,打开新一轮成长空间。

● 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。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	517	533	768	1,105	1,384
YOY(%)	12.7	3.0	44.1	44.0	25.2
归母净利润(百万元)	122	90	191	274	353
YOY(%)	8.2	-26.0	111.4	43.6	28.5
毛利率(%)	56.5	51.2	56.1	57.0	57.6
净利率(%)	23.6	17.0	24.9	24.8	25.5
ROE(%)	6.9	5.2	9.9	13.5	15.7
EPS(摊薄/元)	0.59	0.43	0.92	1.32	1.69
P/E(倍)	31.2	42.2	19.9	13.9	10.8
P/B(倍)	2.1	2.2	2.0	1.9	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《下游复苏拉动材料业务放量，新世代设备周期渐临—中小盘信息更新》-2024.8.27

《材料业务持续向好，设备研发稳步推进—中小盘信息更新》-2024.5.5

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	965	822	724	1089	1186
现金	477	321	38	55	69
应收票据及应收账款	212	198	232	458	444
其他应收款	3	2	5	4	7
预付账款	9	12	19	25	29
存货	239	240	380	497	585
其他流动资产	25	50	50	50	50
非流动资产	1249	1357	1687	2181	2560
长期投资	71	62	54	46	37
固定资产	696	837	1100	1506	1854
无形资产	171	189	202	219	238
其他非流动资产	310	268	331	411	431
资产总计	2213	2179	2411	3271	3746
流动负债	277	247	289	1049	1313
短期借款	66	61	126	719	1036
应付票据及应付账款	119	153	121	288	231
其他流动负债	91	33	43	42	45
非流动负债	159	194	193	190	185
长期借款	0	30	28	26	21
其他非流动负债	159	164	164	164	164
负债合计	436	441	482	1239	1498
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	149	208	208	208	208
资本公积	1311	1241	1241	1241	1241
留存收益	321	292	355	454	606
归属母公司股东权益	1777	1738	1929	2032	2248
负债和股东权益	2213	2179	2411	3271	3746

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	25	64	36	196	370
净利润	122	90	191	274	353
折旧摊销	54	67	70	95	121
财务费用	-10	-5	-0	18	43
投资损失	-3	-11	-5	-6	-6
营运资金变动	-150	-73	-210	-179	-132
其他经营现金流	11	-4	-9	-8	-9
投资活动现金流	-173	-113	-390	-580	-490
资本支出	206	124	409	598	508
长期投资	23	-2	8	8	8
其他投资现金流	10	13	11	9	11
筹资活动现金流	-10	-99	6	-191	-184
短期借款	16	-5	65	593	318
长期借款	0	30	-2	-3	-5
普通股增加	46	59	0	0	0
资本公积增加	45	-70	0	0	0
其他筹资现金流	-117	-113	-58	-781	-496
现金净增加额	-159	-148	-347	-576	-304

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	517	533	768	1105	1384
营业成本	225	260	337	476	587
营业税金及附加	7	6	10	15	19
营业费用	16	15	24	34	39
管理费用	95	99	130	166	194
研发费用	102	122	130	177	208
财务费用	-10	-5	-0	18	43
资产减值损失	-8	-5	0	0	0
其他收益	43	46	43	45	44
公允价值变动收益	1	1	4	2	2
投资净收益	3	11	5	6	6
资产处置收益	6	0	2	2	3
营业利润	123	93	194	278	355
营业外收入	0	0	3	1	1
营业外支出	1	3	1	1	2
利润总额	122	89	196	277	354
所得税	-0	-1	5	3	2
净利润	122	90	191	274	353
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	122	90	191	274	353
EBITDA	166	152	267	398	527
EPS(元)	0.59	0.43	0.92	1.32	1.69

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	12.7	3.0	44.1	44.0	25.2
营业利润(%)	5.5	-24.7	109.4	43.4	27.7
归属于母公司净利润(%)	8.2	-26.0	111.4	43.6	28.5
获利能力					
毛利率(%)	56.5	51.2	56.1	57.0	57.6
净利率(%)	23.6	17.0	24.9	24.8	25.5
ROE(%)	6.9	5.2	9.9	13.5	15.7
ROIC(%)	5.6	4.3	8.5	10.2	11.6
偿债能力					
资产负债率(%)	19.7	20.2	20.0	37.9	40.0
净负债比率(%)	-14.2	-3.8	14.9	42.4	51.7
流动比率	3.5	3.3	2.5	1.0	0.9
速动比率	2.5	2.2	1.0	0.5	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	2.9	2.6	3.6	3.2	3.1
应付账款周转率	2.3	2.0	2.6	2.4	2.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.43	0.92	1.32	1.69
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	0.31	0.18	0.94	1.78
每股净资产(最新摊薄)	8.54	8.35	9.27	9.76	10.80
估值比率					
P/E	31.2	42.2	19.9	13.9	10.8
P/B	2.1	2.2	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	21.5	24.5	15.3	11.7	9.4

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3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