

奥来德（688378.SH）

材料业务营收稳健增长，OLED G8.6 设备有望放量

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	517	533	783	1,110	1,325
增长率 yoy（%）	12.7	3.0	47.0	41.8	19.4
归母净利润（百万元）	122	90	203	285	350
增长率 yoy（%）	8.2	-26.0	124.8	40.4	22.7
ROE（%）	6.9	5.2	10.8	14.6	16.5
EPS 最新摊薄（元）	0.59	0.43	0.98	1.37	1.68
P/E（倍）	32.8	44.3	19.7	14.0	11.4
P/B（倍）	2.3	2.3	2.1	2.1	1.9

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现营业收入 5.33 亿元，同比增长 3.00%；实现归母净利润 0.90 亿元，同比下降 26.04%；实现扣非净利润 0.45 亿元，同比下降 40.05%。2025 年 Q1 公司实现营业收入 1.53 亿元，同比下降 40.71%，环比增长 121.83%；归母净利润 0.25 亿元，同比下降 73.23%，环比大幅扭亏；扣非净利润 0.13 亿元，同比下降 82.12%，环比大幅扭亏。

材料业务稳健增长，设备业务短期承压：2024 年，公司整体营收稳中有增，分业务来看，有机发光材料实现营业收入 3.40 亿元，同比增长 7.05%；其他功能材料实现营业收入 0.23 亿元；蒸发源设备实现营业收入 1.69 亿元，同比下降 15.00%。盈利能力方面，24 年公司综合毛利率为 51.22%，同比下降 5.24pcts，主因系公司产品结构发生变化；净利率为 16.97%，同比下降 6.67pcts。费用方面，2024 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.80%/18.56%/22.97%/-0.89%，同比变动分别为 -0.30/+0.20/+3.30/+0.99pcts；其中，研发费用率与数值同比均有所提升，主要系公司加大研发投入，研发人员薪酬和研发材料及动力费增加所致。2025 年 Q1，公司营收、盈利同比大幅下滑，主因系蒸发源设备实现销售收入 1,692.74 万元，较上年同期下降 86.88%。公司表示，当前显示面板制造行业正处于技术迭代升级的关键阶段，行业逐步向更高世代线（8 代线）转型，公司的 6 代蒸发源设备业务短期内承受了较大的市场压力；但公司今年一季度已成功中标京东方 8.6 代蒸发源设备订单，中标金额为 6.55 亿元（含税）；目前公司正有条不紊地推进项目执行，根据产品交付、验收情况，预计对 2025 年度、2026 年度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。

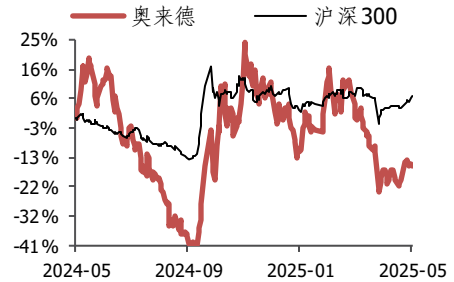
有机发光材料业务表现亮眼，设备业务中标 G8.6 蒸发源：2024 年，国内面板企业 OLED 产业发展态势良好，OLED 生产线开工率稳步提升，这一积极的产业动态有效拉动了 OLED 材料的市场需求。公司的优势产品 GP、RP、BP 凭借其出色的性能表现，已全面覆盖行业内主流面板厂商，为公司带来了持续且稳定的营收增长。同时，公司新产品封装材料、PSPI 材料、钙钛矿材料领域的研发及市场推广工作正稳步推进，预计在 2025 年新产品将逐步实现市场放量，为公司业绩增长注入新的动力。随着显示技术的飞速发展和不断

增持（维持评级）

股票信息

行业	机械
2025 年 5 月 13 日收盘价（元）	19.26
总市值（百万元）	4,008.93
流通市值（百万元）	3,875.42
总股本（百万股）	208.15
流通股本（百万股）	201.22
近 3 月日均成交额（百万元）	110.69

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《Q3 业绩同比大幅改善，高世代蒸发源设备有望贡献增量—奥来德（688378.SH）公司动态点评》2024-10-29
- 《材料业务营收持续高增，蒸发源设备项目稳步推进—奥来德（688378.SH）公司动态点评》2024-09-02

创新，高世代显示面板生产线的市场需求呈现出日益增长的态势。公司积极顺应这一行业发展大势，提前进行战略布局，大力开展 8.6 代线性蒸发源的技术研发工作。2025 年 2 月，公司成功中标京东方 8.6 代 AMOLED 生产线项目。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；另一方面，为公司在 8.6 代蒸发源设备市场的持续拓展奠定了坚实的基础，进一步稳固了公司在国内蒸发源设备领域的龙头地位。随着 8.6 代线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，从而带动业绩增长。

OLED 渗透率持续提升，材料及高世代设备需求有望持续向好：2024 年，消费电子行业整体呈现出终端需求显著回暖的良好态势，在消费电子行业的众多细分领域中，OLED 智能手机凭借其卓越的显示性能、轻薄便携的特性以及低功耗等显著优势，成为推动行业增长的关键驱动力。公司年报显示，据市场调查机构 UBIResearch 的统计数据，2024 年，全球智能手机的 OLED 面板出货量达到 8.34 亿片，可折叠手机的 OLED 面板出货量为 2400 万片，两者合计出货量 8.58 亿片，同比增长 27%。从市场发展趋势来看，到 2026 年，智能手机及可折叠手机的 OLED 面板合计出货量预计将突破 10 亿片大关；而到 2029 年，这一数字有望超过 13 亿片。同时，OLED 技术凭借超高对比度、极广的色域覆盖范围，以及近乎瞬时的响应速度等显著优势，在笔电、车载显示、高端电视等中大尺寸显示细分领域持续发力，正逐步实现多项关键技术的创新突破，并不断拓展其市场份额。以笔电领域为例，随着消费者对于显示品质、便携性以及低功耗性能的要求提升，越来越多的知名品牌厂商开始将 OLED 屏幕纳入其产品配置选项。公司表示，根据 TrendForce 集邦咨询的预测，到 2027 年，OLED 笔电在整个笔电市场中的渗透率将突破 5%。从长远的市场发展趋势来看，随着渗透率的提升，笔记本电脑 OLED 市场规模预计也将呈现出强劲的增长态势，有望从 2024 年的 894 万台增长至 2031 年的 6450 万台左右。在 market 需求的强劲拉动下，国内外的面板制造厂商纷纷加快了 8.6 代 OLED 面板产线的建设进程，以此来更好地适配 OLED 技术在笔电等终端产品领域的大规模商业化应用。公司指出，据行业权威机构的不完全统计，全球范围内 OLED 显示面板的累计投资规模已突破万亿级别，并且在可预见的未来一段时间内，相关的资本投入仍将维持在高位水平。公司作为国内 OLED 材料及设备领域的领军企业之一，有望受益于 OLED 渗透率的持续提升和国产化替代的行业发展趋势。

维持“增持”评级：6 代蒸发源方面，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。随着 8.6 代线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，从而带动业绩增长。未来随着 OLED 技术渗透率不断提升、面板国产化趋势日益加强，公司业绩有望迎来新的增长机遇。考虑到当前 OLED 行业正处于从 6 代线向 8.6 代线迭代升级的关键转型时期，市场对于 6 代蒸发源设备的需求下滑，公司设备业务短期承压，故下调 2025、2026 年盈利预测。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.03 亿元、2.85 亿元、3.50 亿元，EPS 分别为 0.98 元、1.37 元、1.68 元，PE 分别为 20X、14X、11X。

风险提示：部分原材料依赖进口的风险、市场竞争加剧风险、宏观环境风险、客户集中度较高风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	965	822	756	656	816
现金	477	321	39	56	66
应收票据及应收账款	212	198	362	132	310
其他应收款	3	2	5	4	7
预付账款	9	12	19	25	28
存货	239	240	281	390	355
其他流动资产	25	50	50	50	50
非流动资产	1249	1357	1720	2205	2486
长期股权投资	71	62	63	63	63
固定资产	696	837	1119	1511	1770
无形资产	171	189	202	219	238
其他非流动资产	310	268	337	412	415
资产总计	2213	2179	2476	2861	3301
流动负债	277	247	383	693	956
短期借款	66	61	167	336	550
应付票据及应付账款	119	153	174	315	362
其他流动负债	91	33	42	42	44
非流动负债	159	194	193	190	184
长期借款	0	30	29	26	20
其他非流动负债	159	164	164	164	164
负债合计	436	441	576	883	1140
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	149	208	250	250	250
资本公积	1311	1241	1200	1200	1200
留存收益	321	292	330	382	453
归属母公司股东权益	1777	1738	1900	1978	2161
负债和股东权益	2213	2179	2476	2861	3301

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	25	64	91	664	409
净利润	122	90	203	285	350
折旧摊销	54	67	71	96	119
财务费用	-10	-5	10	22	34
投资损失	-3	-11	-5	-6	-6
营运资金变动	-150	-73	-196	251	-104
其他经营现金流	11	-4	8	15	16
投资活动现金流	-173	-113	-423	-571	-389
资本支出	206	124	434	580	399
长期投资	23	-2	-0.23	-0.29	-0.40
其他投资现金流	10	13	11	9	11
筹资活动现金流	-10	-99	-57	-242	-224
短期借款	16	-5	107	169	213
长期借款	0	30	-1	-3	-6
普通股增加	46	59	42	0	0
资本公积增加	45	-70	-42	0	0
其他筹资现金流	-117	-113	-163	-408	-432
现金净增加额	-159	-148	-390	-149	-204

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	517	533	783	1110	1325
营业成本	225	260	283	364	404
营业税金及附加	7	6	8	12	16
销售费用	16	15	22	32	38
管理费用	95	99	134	194	237
研发费用	102	122	156	228	275
财务费用	-10	-5	10	22	34
资产和信用减值损失	-12	-1	-14	-19	-21
其他收益	43	46	39	40	42
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	206	289	352
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	208	288	352
所得税	-0.01	-1	5	3	2
净利润	122	90	203	285	350
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	122	90	203	285	350
EBITDA	165	150	287	404	502
EPS (元/股)	0.59	0.43	0.98	1.37	1.68

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	12.7	3.0	47.0	41.8	19.4
营业利润 (%)	5.5	-24.7	122.8	40.1	22.0
归属母公司净利润 (%)	8.2	-26.0	124.8	40.4	22.7
获利能力					
毛利率 (%)	56.5	51.2	63.9	67.2	69.5
净利率 (%)	23.6	17.0	26.0	25.7	26.4
ROE (%)	6.9	5.2	10.8	14.6	16.5
ROIC (%)	5.6	4.2	9.4	12.3	13.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	19.7	20.2	23.3	30.9	34.5
净负债比率 (%)	-14.2	-3.8	17.4	24.5	31.9
流动比率	3.5	3.3	2.0	0.9	0.9
速动比率	2.5	2.2	1.1	0.3	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	2.8	4.5	6.0
应付账款周转率	2.3	2.0	1.8	1.5	1.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.59	0.43	0.98	1.37	1.68
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.12	0.31	0.44	3.19	1.97
每股净资产 (最新摊薄)	8.54	8.35	9.07	9.38	10.18
估值比率					
P/E	32.8	44.3	19.7	14.0	11.4
P/B	2.3	2.3	2.1	2.1	1.9
EV/EBITDA	27.6	31.5	17.9	13.0	10.9

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686