

公司研究

材料营收稳步增长，设备订单暂时性下滑，拟定增扩建 PSPI 产能

——奥来德（688378.SH）2025 年半年度业绩预告点评

要点

事件：公司发布 2025 年半年度业绩预告。2025 年上半年，公司预计实现营收 2.7-2.9 亿元，同比减少 15.23%-21.07%；预计实现归母净利润 2500-2900 万元，同比减少 68.41%-72.77%；预计实现扣非后归母净利润 400-480 万元，同比减少 92.46%-93.71%。

材料板块营收稳步增长，6 代蒸发源设备订单减少业绩承压。2025 年上半年，公司材料业务预计实现营收 2.5-2.6 亿元，同比增长 18.7%-23.4%。我们认为公司材料业务的增长一方面来自于 OLED 成品材料在客户端的持续放量，另一方面则来自于 PSPI 等新产品在客户端的导入。设备业务方面，由于 6 代 OLED 产线建设已经进入尾声，公司 6 代 OLED 产线用蒸发源设备订单有所减少，致使公司 2025H1 设备业务营收出现明显下滑。2025 年上半年，公司设备业务预计实现营收 2300-2400 万元，同比减少 81.7%-82.5%。公司已于 2025 年上半年与成都京东方签订了 8.6 代 OLED 生产线线性蒸发源采购合同，对应合同金额约为 6.55 亿元。公司于公告中表示该合同将对 2025-2026 年业绩产生积极影响，基于此我们预计相关设备订单将于 2025 年下半年进行部分的收入确认。

公司长春北湖新基地开始建设，拟定增募集 3 亿元增加 PSPI 产能。7 月 10 日，公司子公司长新材料科技有限公司 OLED 显示用关键功能材料研发及产业化建设项目开工仪式举行。该项目位于长春北湖精细化工新材料产业示范园，占地面积 13.6 万平方米，重点布局 PSPI 材料、薄膜封装材料、低温彩色光刻胶、有机发光材料等关键品类，达产后将形成年产能 2000 吨、年产值 10 亿元的产业规模。该项目将分批次建设，项目一期预计于 2027 年 6 月份完成工艺设备安装具备试生产条件。此外，公司于 2025 年 6 月发布以简易程序向特定对象发行股票预案，公司拟募集资金不超过 29986.21 万元，用于建设 OLED 显示核心材料 PSPI 材料生产基地项目（总投资约 2.40 亿元，使用募集资金 2.40 亿元）和补充流动资金。

盈利预测、估值与评级：2025H1，公司材料业务营收稳步增长，设备订单出现暂时性下滑，整体业绩低于此前预期。我们下调公司 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 1.27（前值为 1.41）/2.44（前值为 3.52）/3.54 亿元。公司顺利中标 8.6 代 OLED 生产线线性蒸发源项目，后续设备订单金额可观。此外，公司也在不断推进 OLED 材料客户端导入与放量，材料端营收也有望维持良好增长，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，新产品导入进度不及预期，设备订单交付进度不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	517	533	700	1,095	1,488
营业收入增长率	12.73%	3.00%	31.30%	56.49%	35.88%
归母净利润（百万元）	122	90	127	244	354
归母净利润增长率	8.18%	-26.04%	40.85%	91.30%	45.29%
EPS（元）	0.82	0.43	0.51	0.98	1.42
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.88%	5.20%	7.03%	12.19%	15.78%
P/E	24	45	38	20	14
P/B	1.6	2.3	2.7	2.4	2.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-13，2023 年公司总股本为 1.49 亿股，2024 年公司总股本为 2.08 亿股，2025 年及以后公司总股本为 2.49 亿股。

买入（维持）

当前价：19.49 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：周家诺

执业证书编号：S0930523070007

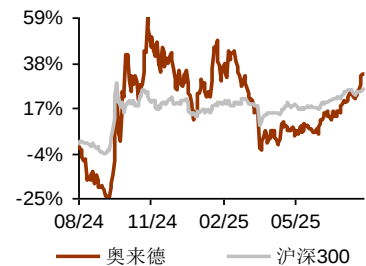
021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.49
总市值(亿元):	48.58
一年最低/最高(元):	10.85/23.90
近 3 月换手率:	126.43%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	11.58	18.99	6.48
绝对	15.53	24.91	32.69

资料来源：Wind

相关研报

设备订单减少 24 年业绩暂时承压，顺利中标高世代线性蒸发源项目——奥来德（688378.SH）公告点评（2025-02-15）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	517	533	700	1,095	1,488
营业成本	225	260	342	497	661
折旧和摊销	51	65	119	131	143
税金及附加	7	6	8	13	18
销售费用	16	15	15	22	30
管理费用	95	99	122	186	253
研发费用	102	122	140	197	253
财务费用	-10	-5	11	26	33
投资收益	3	11	12	12	12
营业利润	123	93	132	255	368
利润总额	122	89	131	251	365
所得税	0	-1	4	8	11
净利润	122	90	127	244	354
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	122	90	127	244	354
EPS(元)	0.82	0.43	0.51	0.98	1.42

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	25	64	225	384	807
净利润	122	90	127	244	354
折旧摊销	51	65	119	131	143
净营运资金增加	189	39	187	400	104
其他	-338	-130	-208	-390	206
投资活动产生现金流	-173	-113	-238	-263	-238
净资本支出	-204	-114	-250	-250	-250
长期投资变化	-8	9	0	0	0
其他资产变化	39	-8	12	-13	12
融资活动现金流	-10	-99	392	274	-176
股本变化	46	59	41	0	0
债务净变化	5	24	455	357	-34
无息负债变化	-48	-19	128	303	605
净现金流	-159	-148	379	395	393

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	56.5%	51.2%	51.1%	54.6%	55.5%
EBITDA 率	34.3%	27.9%	35.3%	35.4%	35.0%
EBIT 率	23.9%	15.3%	18.3%	23.4%	25.4%
税前净利润率	23.6%	16.7%	18.8%	22.9%	24.5%
归母净利润率	23.6%	17.0%	18.2%	22.3%	23.8%
ROA	5.5%	4.2%	4.5%	6.6%	7.9%
ROE (摊薄)	6.9%	5.2%	7.0%	12.2%	15.8%
经营性 ROIC	7.0%	4.3%	5.5%	9.0%	12.3%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	20%	20%	36%	46%	50%
流动比率	3.49	3.33	1.63	1.38	1.34
速动比率	2.62	2.36	1.24	1.06	1.03
归母权益/有息债务	26.63	19.13	3.32	2.21	2.58
有形资产/有息债务	29.49	20.95	4.72	3.80	4.90

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	2,213	2,179	2,837	3,683	4,499
货币资金	477	321	700	1,095	1,488
交易性金融资产	0	15	15	15	15
应收账款	212	198	261	409	555
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	3	2	2	4	5
存货	239	240	321	472	633
其他流动资产	25	35	35	35	35
流动资产合计	965	822	1,349	2,052	2,760
其他权益工具	34	35	35	35	35
长期股权投资	71	62	62	62	62
固定资产	696	837	955	1,060	1,152
在建工程	175	137	141	143	145
无形资产	158	147	133	119	107
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	26	8	8	8	8
非流动资产合计	1,249	1,357	1,487	1,631	1,738
总负债	436	441	1,024	1,684	2,255
短期借款	66	61	516	873	839
应付账款	119	141	185	149	132
应付票据	0	12	16	24	31
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	4	0	0	0	0
流动负债合计	277	247	829	1,490	2,061
长期借款	0	30	30	30	30
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	158	164	164	164	164
非流动负债合计	159	194	194	194	194
股东权益	1,777	1,738	1,813	1,999	2,244
股本	149	208	249	249	249
公积金	1,354	1,297	1,269	1,293	1,325
未分配利润	277	236	299	461	674
归属母公司权益	1,777	1,738	1,813	1,999	2,244
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	3.10%	2.80%	2.20%	2.00%	2.00%
管理费用率	18.36%	18.56%	17.50%	17.00%	17.00%
财务费用率	-1.88%	-0.89%	1.61%	2.36%	2.22%
研发费用率	19.67%	22.97%	19.95%	18.00%	17.00%
所得税率	0%	-1%	3%	3%	3%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.80	0.25	0.23	0.44	0.64
每股经营现金流	0.17	0.31	0.90	1.54	3.24
每股净资产	11.95	8.35	7.27	8.02	9.00
每股销售收入	3.48	2.56	2.81	4.39	5.97

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	24	45	38	20	14
PB	1.6	2.3	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	16.8	29.2	21.6	14.6	10.8
股息率	4.1%	1.3%	1.2%	2.3%	3.3%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

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。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP