

联合研究 | 公司点评 | 奥来德 (688378.SH)

Q2 业绩有所承压，高世代线设备放量在即

报告要点

公司发布 2025 年中报，上半年实现收入 2.8 亿元（同比-17.9%），实现归属净利润 0.3 亿元（同比-70.6%），实现归属扣非净利润 0.0 亿元（同比-93.3%）。其中 Q2 单季度实现收入 1.3 亿元（同比+52.4%，环比-16.5%），归属净利润 0.0 亿元（同比由负转正，环比-93.8%），扣非归属净利润-0.1 亿元（同比-15.9%，环比由正转负）。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002
SFC: BUT911



杨洋

SAC: S0490517070012
SFC: BUW100



谢尔曼

SAC: S0490518070003



叶家宏

SAC: S0490522060003

奥来德 (688378.SH)

2025-08-31

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

Q2 业绩有所承压，高世代线设备放量在即

事件描述

公司发布 2025 年中报，上半年实现收入 2.8 亿元（同比-17.9%），实现归属净利润 0.3 亿元（同比-70.6%），实现归属扣非净利润 0.0 亿元（同比-93.3%）。其中 Q2 单季度实现收入 1.3 亿元（同比+52.4%，环比-16.5%），归属净利润 0.0 亿元（同比由负转正，环比-93.8%），扣非归属净利润-0.1 亿元（同比-15.9%，环比由正转负）。

事件评论

- **2025H1 收入、利润与毛利率均有所下降。**2025H1，公司收入同比下降 17.9%，其中材料业务收入 2.6 亿元，同比增长 22.0%，蒸发源设备收入 2335.3 万元，同比下降 82.2%，收入下降主要由于公司蒸发源设备订单减少所致。公司上半年毛利率为 45.8%（同比-5.7 pct）。公司上半年期间费用率 42.8%（同比+11.1 pct），其中销售、管理、财务及研发费用率分别同比变化+2.4、+3.2、+0.6 及+4.9 pct，其中销售费用率增加主要系客户样品费用增加所致，研发费用率增加主要系公司加大研发投入所致。
- **Q2 公司业绩与盈利水平环比下降。**Q2 公司业绩环比下降主要系 6 代线切换 8.6 代线导致设备订单减少所致，整体毛利率为 44.3%（同比-1.8 pct，环比-2.9 pct）。
- **2024 年公司有机发光材料增量明显，新增其他功能材料销售。**2024 年，公司有机发光材料实现收入 3.4 亿元（同比+7.1%），毛利率 47.7%（同比-2.6 pct），产销量分别达到 6.7 吨（同比+98.8%）和 5.5 吨（同比+50.6%），单吨售价为 6175.1 万元；其他功能材料实现收入 2308.5 万元，毛利率 12.5%，产销量分别达到 42.6 吨和 33.6 吨，单吨售价为 68.7 万元；蒸发源设备实现收入 1.7 亿元（同比-15.0%），毛利率 63.5%（同比-2.7 pct），产销量分别达到 9 台（同比-76.9%）和 45 台（同比+7.1%），单台售价为 376 万元。
- **公司持续在设备与材料端取得一定进展。**设备端，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。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。2025 年 2 月，公司成功中标京东方 8.6 代 AMOLED 生产线项目，进一步稳固了公司在国内蒸发源设备领域的龙头地位。材料端，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。材料业务已连续五年保持收入增长。此外，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。
- **维持“买入”评级。**公司深耕 OLED 设备与材料领域，凭借蒸发源设备+有机材料双轮协同，打破外资长期垄断，构建国产替代核心壁垒。随着 6 代线蒸发源改造与高世代蒸发源新订单不断释放，以及有机发光材料、PSPI、薄膜封装材料等不断放量，公司业绩有望实现高增长。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.8 亿元、3.1 亿元及 3.8 亿元。

风险提示

- 1、经济下行抑制面板需求；
- 2、Micro-LED 替代加速；
- 3、技术研发不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	23.06
总股本(万股)	24,928
流通A股/B股(万股)	24,096/0
每股净资产(元)	6.66
近12月最高/最低价(元)	29.00/13.16

注：股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《高世代线设备放量在即，材料业务持续增长》
2025-04-22
- 《OLED 设备与材料双龙头，乘产业东风展翅高飞》
2025-04-08



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、经济下行抑制面板需求。**面板行业需求与全球宏观经济相关性较强，若经济持续走弱，则面板行业整体稼动率下降，或影响上游设备及材料出货量。
- 2、Micro-LED 替代加速。**当前在中高端显示领域，Micro-LED 与 OLED 互为替代品，若 Micro-LED 实现技术突破或大幅降本，则 OLED 需求有下降风险。
- 3、技术研发不及预期。**OLED 行业为技术密集型行业，迭代较快，若公司技术研发不及预期，则具备一定风险。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	533	773	1118	1367	货币资金	321	62	283	385
营业成本	260	385	521	642	交易性金融资产	15	15	15	15
毛利	273	388	598	725	应收账款	198	396	463	587
%营业收入	51%	50%	53%	53%	存货	240	470	491	693
营业税金及附加	6	9	13	16	预付账款	12	17	23	29
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	37	45	52	60
销售费用	15	20	29	36	流动资产合计	822	1005	1328	1769
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	62	54	45	36
管理费用	99	131	190	232	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	19%	17%	17%	17%	固定资产合计	837	947	1045	1131
研发费用	122	139	179	219	无形资产	147	137	127	117
%营业收入	23%	18%	16%	16%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-5	-7	1	-6	递延所得税资产	79	79	79	79
%营业收入	-1%	-1%	0%	0%	其他非流动资产	230	192	153	115
加：资产减值损失	-5	0	0	0	资产总计	2179	2414	2778	3247
信用减值损失	4	0	0	0	短期贷款	61	55	50	44
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	141	244	276	366
投资收益	11	15	22	27	预收账款	0	0	0	0
营业利润	93	176	303	372	应付职工薪酬	7	11	14	18
%营业收入	17%	23%	27%	27%	应交税费	1	2	3	4
营业外收支	-3	0	0	0	其他流动负债	37	42	68	72
利润总额	89	176	303	372	流动负债合计	247	355	411	503
%营业收入	17%	23%	27%	27%	长期借款	30	30	30	30
所得税费用	-1	-3	-4	-6	应付债券	0	0	0	0
净利润	90	178	307	377	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	90	178	307	377	其他非流动负债	164	164	164	164
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	441	549	606	698
EPS（元）	0.43	0.72	1.23	1.51	归属于母公司所有者权益	1738	1865	2172	2549
现金流量表（百万元）					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1738	1865	2172	2549
经营活动现金流净额	64	-65	357	233	负债及股东权益	2179	2414	2778	3247
取得投资收益收回现金	3	15	22	27	基本指标				
长期股权投资	9	9	9	9		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-114	-159	-159	-159	每股收益	0.43	0.72	1.23	1.51
其他	-10	0	0	0	每股经营现金流	0.31	-0.26	1.43	0.93
投资活动现金流净额	-113	-135	-128	-123	市盈率	53.05	32.24	18.72	15.24
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.73	3.08	2.65	2.26
股权融资	0	-51	0	0	EV/EBITDA	31.28	23.03	14.20	11.82
银行贷款增加（减少）	25	-5	-5	-5	总资产收益率	4.2%	7.4%	11.1%	11.6%
筹资成本	-122	-3	-2	-2	净资产收益率	5.2%	9.6%	14.1%	14.8%
其他	-1	0	0	0	净利率	17.0%	23.1%	27.4%	27.6%
筹资活动现金流净额	-99	-59	-8	-8	资产负债率	20.2%	22.7%	21.8%	21.5%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-147	-259	221	102	总资产周转率	0.24	0.34	0.43	0.45

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。