

奥来德(688378)

报告日期: 2025 年 09 月 15 日

携手京东方战略合作，材料&蒸发源齐迎进阶成长

——奥来德中报点评

投资要点

❑ **事件:** 1、2025 年上半年，公司实现营业收入 2.81 亿元，同比下滑 17.87%，归母净利润 2700.49 万元，同比下滑 70.59%，扣非归母净利润 425.70 万元，同比下滑 93.31%。

2、公司与京东方科技集团股份有限公司在北京正式签署战略合作框架协议，双方就此建立战略合作伙伴关系。

❑ 设备阶段性下滑影响整体经营表现，材料稳步成长为业绩压舱石

今年上半年，受益于下游面板行业需求以及公司产品竞争力的提升，公司材料业务稳步成长，报告期内实现营业收入 2.57 亿元，同比增长 21.99%；但由于下游 AMOLED 产线建设 6 代进入尾声、8.6 代尚未大规模投建，公司蒸发源设备阶段性下滑，今年上半年实现收入 2335.28 万元，同比下滑 82.28%；过去，蒸发源是公司收入和利润的压舱石，今年上半年受此影响，公司整体经营表现有所承压，但随着公司与京东方签订的 8.6 代蒸发源订单逐渐进入确收阶段，叠加材料业务的进一步成长，明后两年的业绩仍值得期待。

❑ 深度绑定京东方，开启新一轮成长

公司和京东方将在 AMOLED 领域，寻求产业链协作等层面的优势互补与深度合作：1、为京东方提供 OLED 线性蒸发源设备并确保交付验收，京东方将奥来德列为主要供应商，共同维护产线稳定，共同保障蒸发源供应安全；2、联合推动关键设备技术的创新与迭代，在 AMOLED 线性蒸发源、钙钛矿蒸镀等关键设备方面共同确保产业链安全；3、奥来德为京东方提供 OLED 发光材料、PSPI 材料、TFE Ink 等材料的开发、验证、测试与导入服务，助力京东方推进材料国产化攻坚战略，加快国产化进程，提升 OLED 材料综合竞争力，京东方及其下属公司在技术、成本、品质和交易条件满足的前提下，将奥来德作为 OLED 材料供应商之一，共同推动 OLED 材料性能迭代；4、共享产业与商务信息，围绕行业趋势、技术研发需求协同创新，共同探索新的合作机会，推动产业进步。

可见，双方的合作将从过往的“蒸发源为主，材料相对边缘”的形式，转变为“围绕蒸发源设备和材料全方位深度联动，甚至涉猎钙钛矿等新兴产业”，京东方作为国内 AMOLED 行业的领军者、以及钙钛矿行业的先行者之一，是公司极为重要的客户，此次与京东方建立战略合作伙伴关系，有望加速公司设备业务从“阶段性下滑”转入增长通道的速度，大幅强化材料业务的成长属性，进而助力公司开启新一轮成长。

❑ 蒸发源技术升级筑牢根基，材料联动客户巩固地位

材料业务方面，公司通过与核心客户的深度联动，已形成稳定的订单转换机制，有机发光材料构建起“客户需求—技术迭代—订单转化”的正向循环，实现逆势份额提升，其他功能材料在保持稳定供应的基础上，成功攻克重要客户认证壁垒，实现营收新的突破，进入利润兑现期。

蒸发源方面，公司自主研发的 G8.6 蒸发源成功签订京东方 B16 项目第一期供货合同，今年上半年，根据合同订单，已按批次有序出货。后续随着国内面板企业产线扩张节奏的推进，公司蒸发源业务有望借此形成规模效应。

当前，国内面板企业在全尺寸 OLED 面板市场已占据重要份额，随着消费需求的不断升级，在笔记本电脑、平板电脑、车载屏等中尺寸面板市场，OLED 正展现巨大潜力，此外，近年来 tandem oled 技术在旗舰机上开始渗透，未来有望逐渐普及化，这将进一步放大 AMOLED 的需求增量，因此，国内面板企业正相继开启新一轮高世代线投资建设，这有望为上游设备和材料创造可观的增量市场

投资评级：买入(维持)

分析师：王凌涛

执业证书号：S1230523120008
wanglingtao@stocke.com.cn

分析师：沈钱

执业证书号：S1230524020001
shenqian01@stocke.com.cn

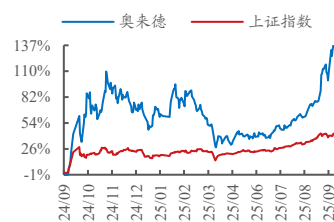
分析师：周艺轩

执业证书号：S1230524060001
zhouyixuan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 26.00
总市值(百万元)	6,481.26
总股本(百万股)	249.28

股票走势图



相关报告

- 1 《材料业务进入利润兑现期，蒸发源拐点临近》 2025.04.17
- 2 《八代蒸发源订单落地提利基，材料业务控本增收促弹性》 2025.02.21
- 3 《材料业务严格管控降本增利，8.6 代蒸发源订单可期》 2024.11.01

空间，凭借当下在蒸发源设备和材料两端的卡位，奥来德有望充分受益下游产业的快速成长以及国产替代浪潮。

- **盈利预测及投资建议：**预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 0.61、3.44 和 5.19 亿元，当前市值对应 PE 分别为 106.39、18.85 和 12.49 倍，随着 8.6 代线建设浪潮兴起，明年开始，蒸发源设备的验收弹性开始逐年增强，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**1、面板厂高世代蒸发源确认节奏不及预期；2、研发进度不及预期；3、蒸镀设备供给格局变化对蒸发源供给产生影响；4、材料导入进度放缓。

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	532.82	653.69	1390.88	2023.30
(+/-) (%)	3.00%	22.69%	112.77%	45.47%
归母净利润	90.43	60.92	343.88	519.10
(+/-) (%)	-26.04%	-32.64%	464.49%	50.96%
每股收益(元)	0.43	0.24	1.38	2.08
P/E	59.84	106.39	18.85	12.49

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	822	1,050	1,473	2,129
现金	321	399	360	379
交易性金融资产	15	15	15	15
应收账款	198	261	548	816
其它应收款	2	2	4	6
预付账款	12	14	24	33
存货	240	317	522	746
其他	35	43	0	133
非流动资产	1,357	1,567	1,893	2,088
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	62	65	66	65
固定资产	837	987	1,182	1,284
无形资产	147	163	183	188
在建工程	137	190	232	266
其他	172	161	229	286
资产总计	2,179	2,617	3,365	4,217
流动负债	247	588	991	1,322
短期借款	61	304	589	797
应付款项	153	178	312	433
预收账款	0	0	0	0
其他	33	106	90	93
非流动负债	194	190	191	192
长期借款	30	30	30	30
其他	164	160	161	162
负债合计	441	778	1,182	1,514
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,738	1,840	2,184	2,703
负债和股东权益	2,179	2,617	3,365	4,217

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	64	61	31	67
净利润	90	61	344	519
折旧摊销	67	69	85	99
财务费用	(5)	2	10	17
投资损失	(11)	(3)	(3)	(3)
营运资金变动	(16)	21	(122)	(271)
其它	(61)	(90)	(283)	(294)
投资活动现金流	(113)	(269)	(342)	(239)
资本支出	(104)	(262)	(309)	(223)
长期投资	9	(3)	(1)	2
其他	(18)	(4)	(32)	(18)
筹资活动现金流	(99)	287	272	192
短期借款	(5)	243	284	208
长期借款	30	0	0	0
其他	(123)	43	(12)	(17)
现金净增加额	(147)	78	(39)	20

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	533	654	1,391	2,023
营业成本	260	319	545	764
营业税金及附加	6	7	14	23
营业费用	15	20	42	61
管理费用	99	124	223	324
研发费用	122	150	264	374
财务费用	(5)	2	10	17
资产减值损失	1	(5)	(12)	(17)
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	11	3	3	3
其他经营收益	46	23	44	52
营业利润	93	64	353	533
营业外收支	(3)	(4)	0	0
利润总额	89	60	353	533
所得税	(1)	(1)	9	14
净利润	90	61	344	519
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	90	61	344	519
EBITDA	154	131	446	648
EPS (最新摊薄)	0.43	0.24	1.38	2.08

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	3.00%	22.69%	112.77%	45.47%
营业利润	-24.72%	-30.50%	449.29%	50.90%
归属母公司净利润	-26.04%	-32.64%	464.49%	50.96%
获利能力				
毛利率	51.22%	51.21%	60.85%	62.24%
净利率	16.97%	9.32%	24.72%	25.66%
ROE	5.15%	3.41%	17.09%	21.25%
ROIC	4.83%	2.84%	12.56%	15.14%
偿债能力				
资产负债率	20.24%	29.71%	35.12%	35.91%
净负债比率	20.59%	43.47%	52.47%	54.74%
流动比率	3.33	1.79	1.49	1.61
速动比率	2.36	1.25	0.96	1.05
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.27	0.46	0.53
应收账款周转率	2.60	2.89	3.55	3.09
应付账款周转率	2.00	2.05	2.35	2.17
每股指标(元)				
每股收益	0.43	0.24	1.38	2.08
每股经营现金	0.26	0.24	0.12	0.27
每股净资产	8.35	7.38	8.76	10.84
估值比率				
P/E	59.84	106.39	18.85	12.49
P/B	3.11	3.52	2.97	2.40
EV/EBITDA	29.21	49.00	15.07	10.68

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20 % 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10 % ~ + 20 %；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % ~ + 10 % 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10 % 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10 % ~ + 10 % 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10 % 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>