

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	28.61
总股本/流通股本(亿股)	2.49 / 2.41
总市值/流通市值(亿元)	71 / 69
52周内最高/最低价	30.44 / 15.38
资产负债率(%)	20.2%
市盈率	66.53
第一大股东	轩景泉

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

奥来德(688378)

材料设备双引擎，产业链条强联动

● 投资要点

短期承压不改长期向好，Q3 归母净利环比增长释放复苏动能。
2025 年前三季度，受行业产线升级转型阶段性影响，公司实现营业收入 3.89 亿元，同比下降 16.12%；归母净利润 0.31 亿元，同比下降 69.03%。第三季度营收 1.08 亿元，同比下降 11.21%，归母净利润 435.12 万元，同比下降 53.90%，环比增加 177.35%。我们预计后续伴随行业增量需求释放，公司蒸发源设备业务有望脱离阶段性调整，加之公司依托技术与客户资源积极推进业务转型、拓展产品份额，将持续缓解业绩压力、推动业绩回升。

深耕材料与设备领域，以国产替代突破与高端技术卡位，成为 OLED 上游产业链核心阵营。设备方面，公司自主研发的 6 代 AMOLED 线性蒸发源设备，成功打破国外企业长期的专利壁垒与市场垄断，填补国内 6 代 OLED 产线核心设备技术空白，2025 年 10 月成功中标厦门天马第 6 代柔性 AMOLED 生产线项目，进一步夯实公司在 6 代线蒸发源市场的领先竞争地位；依托 6 代线技术积累的专利池与工程化经验，公司进一步攻克核心工艺难点，实现 8.6 代蒸发源设备技术突破，成功中标京东方第 8.6 代 AMOLED 生产线项目并于 2025 年 8 月完成首批交付，显著提升国内产业链在高端显示制造环节的自主可控能力，实现从“技术突破”到“产业化落地”的关键跨越；材料方面，完成 OLED 终端发光材料全体系布局，为 OLED 显示技术应用提供全面支撑，同时在 PSPI 材料、薄膜封装材料等关键领域攻克核心技术难关，打破国外在相关材料领域的技术垄断。

以材料与蒸发源设备核心业务为支撑，加速拓展 OLED 产业链关键环节布局。材料领域，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积极推进其市场推广工作；设备领域，公司紧跟行业动态，推进 MicroOLED 蒸镀机、钙钛矿蒸镀机等设备的研发与产业化进程。公司积极拓展细分市场，不断突破行业竞争壁垒，持续增强核心竞争力和市场影响力。

锚定技术核心优势稳固客户合作生态，赋能产业链上下游深度协同。公司作为 OLED 显示关键材料和蒸发源设备制造企业，已向维信诺集团、和辉光电、TCL 华星集团、京东方、天马集团、信利集团等知名 OLED 面板生产企业提供有机发光材料和其他功能材料等显示关键材料；已向成都京东方、云谷（固安）、武汉华星、合肥维信诺、武汉天马、重庆京东方、厦门天马、绵阳京东方等提供蒸发源设备且运行状况良好。2025 年 9 月，公司与京东方达成战略合作，聚焦四大核心方向，涵盖蒸发源设备供应保障，关键设备技术联合创新，OLED 发光材料、PSPI 材料、TFE Ink 等材料国产化协同及产业合作空间拓展，共护产业链安全、推动产业进步。京东方将奥来德列为 OLED 线

性蒸发源设备主要供应商及 OLED 材料供应商，双方将依托各自技术与资源优势，加速关键材料与设备的国产化进程，实现产业链上下游力。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 7/13/17 亿元，实现归母净利润分别为 1.39/2.55/3.81 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；行业政策变化风险；技术无法满足市场需求风险；蒸发源产品部分核心原材料依赖进口风险；客户集中度较高风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	533	708	1254	1656
增长率(%)	3.00	32.79	77.26	32.07
EBITDA（百万元）	144.44	231.61	380.22	536.53
归属母公司净利润（百万元）	90.43	139.13	255.42	380.86
增长率(%)	-26.04	53.85	83.58	49.11
EPS（元/股）	0.36	0.56	1.02	1.53
市盈率（P/E）	78.86	51.26	27.92	18.73
市净率（P/B）	4.10	4.09	3.84	3.53
EV/EBITDA	31.28	30.51	19.17	13.72

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	533	708	1254	1656	营业收入	3.0%	32.8%	77.3%	32.1%
营业成本	260	319	549	714	营业利润	-24.7%	50.4%	83.6%	49.1%
税金及附加	6	8	15	21	归属于母公司净利润	-26.0%	53.9%	83.6%	49.1%
销售费用	15	21	38	50	获利能力				
管理费用	99	127	226	298	毛利率	51.2%	54.9%	56.2%	56.9%
研发费用	122	149	276	331	净利率	17.0%	19.7%	20.4%	23.0%
财务费用	-5	-4	3	10	ROE	5.2%	8.0%	13.8%	18.9%
资产减值损失	-5	-8	-8	-8	ROIC	4.2%	7.2%	12.2%	16.4%
营业利润	93	139	255	381	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	20.2%	24.3%	31.4%	34.7%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	3.33	2.76	2.07	1.99
利润总额	89	139	255	381	营运能力				
所得税	-1	0	0	0	应收账款周转率	2.60	3.19	3.79	3.53
净利润	90	139	255	381	存货周转率	1.08	1.23	1.46	1.32
归母净利润	90	139	255	381	总资产周转率	0.24	0.32	0.50	0.57
每股收益(元)	0.36	0.56	1.02	1.53	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.36	0.56	1.02	1.53
货币资金	321	209	95	133	每股净资产	6.97	7.00	7.44	8.10
交易性金融资产	15	30	20	15	估值比率				
应收票据及应收账款	198	245	415	522	PE	78.86	51.26	27.92	18.73
预付款项	12	13	22	25	PB	4.10	4.09	3.84	3.53
存货	240	280	474	610	现金流量表				
流动资产合计	822	823	1089	1369	净利润	90	139	255	381
固定资产	837	956	1113	1220	折旧和摊销	68	96	122	146
在建工程	137	139	77	42	营运资本变动	-73	-54	-232	-152
无形资产	147	135	170	202	其他	-22	-2	1	-3
非流动资产合计	1357	1484	1615	1722	经营活动现金流净额	64	179	146	371
资产总计	2179	2307	2705	3091	资本开支	-114	-218	-250	-250
短期借款	61	51	101	151	其他	1	4	32	35
应付票据及应付账款	153	177	290	367	投资活动现金流净额		-214	-218	-215
其他流动负债	33	70	134	170	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	247	298	525	687	债务融资	15	52	110	110
其他	194	264	324	384	其他	-113	-128	-153	-228
非流动负债合计	194	264	324	384	筹资活动现金流净额	-99	-76	-43	-118
负债合计	441	562	849	1071	现金及现金等价物净增加额	-148	-111	-115	38
股本	208	249	249	249					
资本公积金	1241	1200	1200	1200					
未分配利润	236	275	347	455					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	52	21	59	116					
所有者权益合计	1738	1746	1856	2020					
负债和所有者权益总计	2179	2307	2705	3091					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048