

公司研究

26Q1 业绩显著改善，持续推进钙钛矿业务布局

——奥来德（688378.SH）2025 年报及 2026 年一季报点评

买入（维持）

当前价：38.98 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：周家诺

执业证书编号：S0930523070007

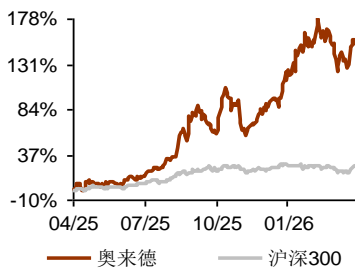
021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.61
总市值(亿元):	101.91
一年最低/最高(元):	14.51/42.40
近3月换手率:	135.12%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	11.39	13.36	124.37
绝对	19.31	14.31	150.34

资料来源：Wind

相关研报

费用提升 25 年业绩小幅下降，26 年高世代蒸发源订单进入确认期——奥来德

(688378.SH) 公告点评 (2026-03-02)

业绩符合预期，关注大客户在设备及材料端的合作赋能——奥来德 (688378.SH) 2025 年前三季度业绩预告点评 (2025-10-21)

携手 OLED 龙头京东方，设备及材料层面全方位合作——奥来德 (688378.SH) 动态跟踪 (2025-09-15)

要点

事件 1: 公司发布 2025 年年报。2025 年，公司实现营收 5.77 亿元，同比增长 8.27%；实现归母净利润 7230 万元，同比减少 20.06%；实现扣非后归母净利润 202 万元，同比减少 95.54%。2025Q4，公司单季度实现营收 1.88 亿元，同比增长 172%，环比增长 73.88%；实现归母净利润 4094 万元，同比扭亏为盈，环比增长 841%。

事件 2: 公司发布 2026 年一季报。2026Q1，公司单季度实现营收 2.35 亿元，同比增长 53.55%，环比增长 25.13%；实现归母净利润 8009 万元，同比增长 215%，环比增长 95.62%。

点评：

材料收入暂时性下滑，高世代 OLED 蒸发源开始交付。 2025 年，公司蒸发源设备实现营收 2.27 亿元，同比增长 34.38%；有机发光材料实现营收 2.88 亿元，同比下降 15.34%；其他功能材料实现营收 0.61 亿元，同比增长 163.46%。产销量方面，有机发光材料销售量 5735 千克，同比增长 4.16%；蒸发源设备生产 46 台，销售 22 台，期末库存 32 台（含 8.6 代蒸发源已生产但尚未完成验收的部分）。2025 年公司综合毛利率为 48.98%，同比下降 2.24pct；销售期间费用率为 43.51%，同比小幅增长 0.06pct。其中，销售费用率为 4.69%，同比提升 1.89 个百分点，主要系公司加大市场推广力度、样品费用及职工薪酬增加所致。此外，2025 年公司与成都京东方签署的 6.554 亿元线性蒸镀源合同已累计履行金额 1.74 亿元，待履行金额 4.82 亿元。

26Q1 业绩显著改善，公司高世代蒸发源订单具备可持续性。 2026Q1，公司营收及归母净利润均实现同比大幅增长，主要系蒸发源设备业务销售收入大幅增长所致。单季度毛利率为 54.33%，同比提升 7.17pct；期间费用率为 25.39%，同比下降 11.19pct，盈利能力显著改善。经营活动现金流净额 2.17 亿元，同比增长 717.14%，回款情况良好。行业层面，京东方成都 8.6 代 AMOLED 产线于 2025 年 12 月 30 日实现首款产品提前 5 个月点亮；维信诺合肥 8.6 代 AMOLED 产线总投资 550 亿元，设计月产能 3.2 万片；TCL 华星广州 T8 项目总投资 295 亿元，并于 2025 年 10 月开工。此外，根据 CINNO 公众号消息，2 月 25 日 Sunic Systems 宣布已收到来自京东方的订单，将为其提供量产 OLED 的蒸镀设备，该合同为京东方 3.2 万片/月 8.6 代 AMOLED 生产线的二期项目。考虑到 Sunic Systems 本身即为京东方上述生产线一期项目的蒸镀设备供应商，公司高世代线性蒸镀源与 Sunic Systems 蒸镀设备具有较高适配性，因此我们预计公司有望继续获得京东方高世代 AMOLED 生产线二期项目的线性蒸镀源订单。

钙钛矿业务布局持续推进，商业航天打开应用空间。 公司于 2022 年正式布局钙钛矿相关业务，依托 OLED 领域蒸镀技术同源优势切入钙钛矿太阳能电池蒸镀装备赛道。目前公司 650mm×450mm 规格钙钛矿蒸镀机已完成全流程组装与性能调试，蒸镀膜厚均一性可控制在 ≤1.5% 以内，已与国内多家头部光伏企业完成打样测试并顺利通过；1.2m×2.4m 大尺寸钙钛矿蒸镀机研发工作稳步推进，可适配 GW 级规模化量产场景。2026 年 2 月，公司与上海港湾基础设施建设（集团）股份有限公司签署钙钛矿领域战略合作框架协议，聚焦新一代高性能多组份钙钛矿材料研发及适配太空环境的成套工艺与专用设备开发，太空光伏作为商业航天领域的核心能源支撑，为公司钙钛矿业务拓展提供了潜在应用场景。

材料业务多线推进，封装及 PSPI 材料有望在 2026 年实现放量。公司 GP、RP 等核心发光功能材料已完成多轮技术迭代，产品性能与稳定性达到行业先进水平，在多家主流面板客户完成导入与验证；HB 材料获得客户正式选用，部分细分材料进入客户体系并实现量产。2025 年公司累计完成超 600 项材料结构设计、实现近 480 个样品合成，推动 150 余款新材料进入客户验证阶段；全年新增发明专利申请 170 余项、授权发明专利 86 项。在新材料品种拓展方面，封装材料及 PSPI 材料已完成新客户测试，下游布局逐步完善，公司预计 2026 年将实现稳定放量。公司已与京东方建立全面、深度的战略合作关系，覆盖蒸发源设备供应、核心材料研发、技术迭代升级等多个领域，有助于加速材料业务的客户导入与份额提升。

盈利预测、估值与评级：公司业绩符合预期，我们维持 2026-2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测。预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 3.15、4.17、5.19 亿元，维持“买入”评级。

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

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	533	577	1,151	1,423	1,726
营业收入增长率	3.00%	8.27%	99.52%	23.66%	21.28%
归母净利润 (百万元)	90	72	315	417	519
归母净利润增长率	-26.04%	-20.06%	335.88%	32.30%	24.58%
EPS (元)	0.43	0.29	1.21	1.59	1.99
ROE (归属母公司) (摊薄)	5.20%	4.24%	15.88%	18.45%	20.05%
P/E	90	134	32	24	20
P/B	4.7	5.7	5.1	4.5	3.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-21，2024 年公司总股本为 2.08 亿股，2025 年公司总股本为 2.49 亿股，2026 年及以后公司总股本为 2.61 亿股。

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	533	577	1,151	1,423	1,726
营业成本	260	294	476	606	732
折旧和摊销	65	83	136	147	157
税金及附加	6	9	19	23	28
销售费用	15	27	37	36	43
管理费用	99	107	185	221	259
研发费用	122	118	230	256	293
财务费用	-5	-1	-2	-4	-1
投资收益	11	28	28	28	28
营业利润	93	84	325	430	536
利润总额	89	84	325	430	535
所得税	-1	11	10	13	16
净利润	90	72	315	417	519
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	90	72	315	417	519
EPS(元)	0.43	0.29	1.21	1.59	1.99

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	64	121	252	609	1,009
净利润	90	72	315	417	519
折旧摊销	65	83	136	147	157
净营运资金增加	39	49	744	195	-57
其他	-130	-83	-943	-149	389
投资活动产生现金流	-113	-183	-222	-247	-222
净资本支出	-114	-129	-250	-250	-250
长期投资变化	9	-27	0	0	0
其他资产变化	-8	-28	28	3	28
融资活动现金流	-99	-45	891	-89	-483
股本变化	59	41	12	0	0
债务净变化	24	62	927	48	-296
无息负债变化	-19	21	208	306	594
净现金流	-148	-107	921	272	303

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	51.2%	49.0%	58.6%	57.4%	57.6%
EBITDA 率	27.9%	32.4%	37.6%	37.1%	37.6%
EBIT 率	15.3%	17.7%	25.7%	26.8%	28.5%
税前净利润率	16.7%	14.5%	28.2%	30.2%	31.0%
归母净利润率	17.0%	12.5%	27.4%	29.3%	30.1%
ROA	4.2%	3.2%	8.7%	9.8%	10.6%
ROE (摊薄)	5.2%	4.2%	15.9%	18.5%	20.0%
经营性 ROIC	4.3%	4.4%	10.0%	11.7%	14.9%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	20%	23%	46%	47%	47%
流动比率	3.33	3.01	1.50	1.48	1.53
速动比率	2.36	1.84	1.13	1.10	1.13
归母权益/有息债务	19.13	11.16	1.84	2.00	3.11
有形资产/有息债务	20.95	12.42	3.09	3.53	5.56

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	2,179	2,231	3,643	4,272	4,902
货币资金	321	230	1,151	1,423	1,726
交易性金融资产	15	67	67	67	67
应收账款	198	153	311	385	467
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	2	2	3	4	5
存货	240	315	528	680	828
其他流动资产	35	36	36	36	36
流动资产合计	822	809	2,107	2,609	3,145
其他权益工具	35	38	38	38	38
长期股权投资	62	89	89	89	89
固定资产	837	899	985	1,065	1,136
在建工程	137	58	81	98	111
无形资产	147	203	183	165	148
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	8	4	4	4	4
非流动资产合计	1,357	1,422	1,535	1,664	1,756
总负债	441	524	1,659	2,013	2,311
短期借款	61	60	988	1,036	739
应付账款	141	135	219	182	146
应付票据	12	32	52	66	80
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	247	268	1,403	1,758	2,055
长期借款	30	91	91	91	91
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	164	163	163	163	163
非流动负债合计	194	256	256	256	256
股东权益	1,738	1,707	1,984	2,259	2,591
股本	208	249	261	261	261
公积金	1,297	1,267	1,298	1,331	1,331
未分配利润	236	247	481	723	1,054
归属母公司权益	1,738	1,707	1,984	2,259	2,591
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	2.80%	4.69%	3.24%	2.50%	2.50%
管理费用率	18.56%	18.60%	16.10%	15.50%	15.00%
财务费用率	-0.89%	-0.22%	-0.14%	-0.31%	-0.04%
研发费用率	22.97%	20.44%	19.95%	18.00%	17.00%
所得税率	-1%	14%	3%	3%	3%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.25	0.20	0.54	0.72	0.89
每股经营现金流	0.31	0.49	0.97	2.33	3.86
每股净资产	8.35	6.85	7.59	8.64	9.91
每股销售收入	2.56	2.31	4.40	5.44	6.60

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	90	134	32	24	20
PB	4.7	5.7	5.1	4.5	3.9
EV/EBITDA	56.9	54.4	25.7	21.1	16.7
股息率	0.6%	0.5%	1.4%	1.8%	2.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 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
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼