

**奥来德 (688378.SH)**
**2026 年 Q1 业绩高增，设备业务拐点显现**

2026 年 04 月 28 日

**——中小盘信息更新**
**投资评级：买入（维持）**
**周佳（分析师）**
**赵晨旭（联系人）**

zhoujia@kysec.cn

zhaochenxu@kysec.cn

证书编号：S0790523070004

证书编号：S0790124120019

日期	2026/4/28
当前股价(元)	42.50
一年最高最低(元)	44.18/15.31
总市值(亿元)	111.11
流通市值(亿元)	102.41
总股本(亿股)	2.61
流通股本(亿股)	2.41
近 3 个月换手率(%)	139.58

**中小盘研究团队**
**● 2026 年 Q1 业绩高增，维持“买入”评级**

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报，2025 年实现营收 5.77 亿元，同比+8.27%；归母净利润 0.72 亿元，同比-20.06%，2026Q1 营收/归母净利润分别为 2.35/0.80 亿元，同比+53.55%/+214.86%，扣非归母净利润 0.58 亿元，同比+337.88%。2025 年材料需求疲软及减值增加致盈利承压，2026Q1 受益于设备业务高世代线订单集中验收，业绩实现强劲反弹。考虑到高世代蒸发源订单进入交付期、材料业务与京东方合作深化及 PSPI 即将放量，我们上调 2026-2027 年盈利预测，并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 3.55(+0.81)/4.20(+0.67)/5.21 亿元，对应 EPS 分别为 1.36/1.61/1.99 元，当前股价对应 PE 分别为 32.1/27.2/21.9 倍，看好公司设备业务复苏和材料业务国产替代，维持“买入”评级。

**● 材料业务：京东方发光材料导入提速，PSPI 放量在即**

有机发光材料方面，8.6 代线基板面积较 6 代线大幅提升，叠层结构会使单位产品有机发光材料用量翻倍，进而带动材料需求量激增。与此同时，2025 年，公司与京东方建立全面战略合作，精准对接京东方高世代 OLED 产线扩产及核心原材料国产化替代需求，发光材料已实现小批量稳定供货，市占率有望随合作深化持续提升。PSPI 材料方面，公司已完成国内头部面板企业产品性能测试与产线适配验证，预计 2026 年实现稳定放量。随着高世代线建设与叠层技术渗透驱动行业空间扩容，叠加与京东方战略绑定持续深化，公司材料业务成长空间广阔。

**● 设备业务：高世代线扩产周期来临，钙钛矿设备构建第二增长曲线**

OLED 蒸发源设备方面，公司已中标京东方 8.6 代线 6.6 亿元蒸发源项目，确立了在高世代线领域的先发优势，面对已经到来的 8.6 代线扩产周期，设备业务业绩拐点已经显现。钙钛矿设备方面，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，各项核心性能指标达到行业出货标准，已与国内多家头部光伏企业完成打样测试并顺利通过。展望未来，公司有望在高世代线扩产周期中持续抢占份额，推动设备收入转入增长通道，并打开钙钛矿业务第二曲线。

**● 风险提示：新产品开发或导入情况不及预期、OLED 面板出货量波动。**
**相关研究报告**
**财务摘要和估值指标**

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	533	577	1,195	1,490	1,808
YOY(%)	3.0	8.3	107.1	24.7	21.3
归母净利润(百万元)	90	72	355	420	521
YOY(%)	-26.0	-20.1	391.2	18.3	24.0
毛利率(%)	51.2	49.0	57.5	56.4	57.2
净利率(%)	17.0	12.5	29.7	28.2	28.8
ROE(%)	5.2	4.2	17.2	17.9	18.8
EPS(摊薄/元)	0.35	0.28	1.36	1.61	1.99
P/E(倍)	126.2	157.8	32.1	27.2	21.9
P/B(倍)	6.6	6.7	5.5	4.9	4.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	822	809	1452	1169	1934
现金	321	230	60	75	90
应收票据及应收账款	198	153	610	391	814
其他应收款	2	2	5	3	7
预付账款	12	6	31	15	41
存货	240	315	643	582	879
其他流动资产	50	103	103	103	103
<b>非流动资产</b>	1357	1422	2448	2900	3370
长期投资	62	89	123		
固定资产	837	899	1694	2075	2461
无形资产	189	248	269	293	321
其他非流动资产	268	186	361	373	392
<b>资产总计</b>	2179	2231	3900	4068	5304
<b>流动负债</b>	247	268	1570	1468	2299
短期借款	61	60	1195	1102	1783
应付票据及应付账款	153	167	312	301	448
其他流动负债	33	41	63	65	67
<b>非流动负债</b>	194	256	256	241	226
长期借款	30	91	91	77	62
其他非流动负债	164	164	164	164	164
<b>负债合计</b>	441	524	1826	1708	2525
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	208	249	261	261	261
资本公积	1241	1200	1200	1200	1200
留存收益	292	313	450	643	939
归属母公司股东权益	1738	1707	2074	2360	2779
负债和股东权益	2179	2231	3900	4068	5304

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	64	121	-202	883	136
净利润	90	72	355	420	521
折旧摊销	67	85	91	131	160
财务费用	-5	-1	34	61	75
<b>投资损失</b>	-11	-28	-11	-13	-16
营运资金变动	-73	-38	-665	290	-600
其他经营现金流	-4	31	-6	-7	-4
投资活动现金流	-113	-183	-1103	-567	-612
<b>资本支出</b>	124	129	1082	547	593
长期投资	-2	-56	-34	-36	-37
其他投资现金流	13	2	14	16	18
筹资活动现金流	-99	-45	-1	-208	-190
短期借款	-5	-0	1135	-93	681
长期借款	30	61	0	-15	-15
<b>普通股增加</b>	59	41	12	0	0
<b>资本公积增加</b>	-70	-41	0	0	0
<b>其他筹资现金流</b>	-113	-106	-1148	-100	-856
<b>现金净增加额</b>	-148	-107	-1305	108	-665

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	533	577	1195	1490	1808
营业成本	260	294	508	650	774
营业税金及附加	6	9	16	19	24
营业费用	15	27	23	28	31
管理费用	99	107	143	171	202
研发费用	122	118	161	191	222
财务费用	-5	-1	34	61	75
资产减值损失	-5	-24	0	0	0
其他收益	46	57	44	49	51
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
投资净收益	11	28	11	13	16
资产处置收益	0	0	2	2	1
<b>营业利润</b>	93	84	370	439	550
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	89	84	369	438	548
所得税	-1	11	14	18	28
<b>净利润</b>	90	72	355	420	521
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	90	72	355	420	521
EBITDA	152	171	497	639	795
EPS(元)	0.35	0.28	1.36	1.61	1.99

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	3.0	8.3	107.1	24.7	21.3
营业利润(%)	-24.7	-9.4	341.8	18.5	25.2
归属于母公司净利润(%)	-26.0	-20.1	391.2	18.3	24.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	51.2	49.0	57.5	56.4	57.2
净利率(%)	17.0	12.5	29.7	28.2	28.8
ROE(%)	5.2	4.2	17.2	17.9	18.8
ROIC(%)	4.3	3.7	11.0	13.1	12.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	20.2	23.5	46.8	42.0	47.6
净负债比率(%)	-3.8	5.1	68.5	55.0	70.3
流动比率	3.3	3.0	0.9	0.8	0.8
速动比率	2.2	1.7	0.5	0.4	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	2.6	3.3	3.1	3.0	3.0
应付账款周转率	2.0	2.1	2.3	2.2	2.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.28	1.36	1.61	1.99
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.46	-0.77	3.38	0.52
每股净资产(最新摊薄)	6.65	6.53	7.89	8.98	10.58
<b>估值比率</b>					
P/E	126.2	157.8	32.1	27.2	21.9
P/B	6.6	6.7	5.5	4.9	4.1
EV/EBITDA	74.4	66.7	25.7	19.8	16.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn