

奥来德(688378)

报告日期: 2026年05月03日

高世代蒸发源验收确立拐点, 材料跬步前行静待国产替代良机

——奥来德年报&一季报点评

投资要点

- **2025年, 公司实现营业收入5.77亿元, 同比增长8.27%, 归母净利润7229.61万元, 同比下滑20.06%, 扣非归母净利润201.97万元, 同比下滑95.54%。2026年第一季度, 公司实现营业收入2.35亿元, 同比增长53.55%, 归母净利润8008.75万元, 同比增长214.86%, 扣非归母净利润5823.95万元, 同比增长337.88%。**
- **国产8代线陆续进入投产阶段, 蒸发源业务迎来新的成长周期**
公司八代线蒸发源产品已成功中标京东方B16高世代产线项目, 并顺利完成交付验收, 随着2025年12月30日, 京东方成都8.6代AMOLED产线率先实现首款产品提前5个月点亮, 公司首个8代AMOLED项目进入确收周期, 这意味着公司新一轮成长周期已然开启, 2026年第一季度收入和业绩的大幅增长便是立竿见影的效果体现。
京东方8.6代线首款产品聚焦中尺寸高端领域, 采用LTPO背板技术与Tandem叠层发光器件制备工艺, 主要生产笔记本电脑、平板电脑等智能终端高端触控OLED显示屏, 据Omdia、群智咨询、AVC Revo等机构统计数据, 当前AMOLED在智能手机等小尺寸终端领域的渗透率已超过50%, 与之形成鲜明对比的是, 在笔记本电脑、平板电脑等中尺寸终端领域, 渗透率仅约5%, 未来增长空间仍相当可观, 尤其是苹果计划未来3年分梯队队在iPad、MacBook等中大尺寸终端升级AMOLED显示屏, 有望充分发挥行业示范效应, 推动市场渗透率的加速提升, 进而带动整个产业链向中尺寸增量市场聚焦,
与之匹配的, 全球面板企业正瞄准中尺寸AMOLED的增量市场空间, 进行产能升级和技术迭代, 虽然当下各家技术路径仍有鲜明的差异化, 但在抢占全球新型显示产业战略制高点和实现产业链全面国产替代方面, 诉求几乎是一致的, 因此各大面板企业将加速推进高世代AMOLED产线布局, 如能借此形成有效的规模效应, 奥来德的成长空间有望完全打开。
- **材料矩阵持续完善, 静待高世代线增量市场**
2025年, 公司有机发光材料实现营业收入2.88亿元, 同比下降15.34%, 其他功能材料实现营业收入0.61亿元, 同比增长163.46%。过去几年, 公司材料业务的产品矩阵实现了持续的完善: (1) GP、RP等核心材料完成多轮技术迭代, 产品性能和稳定性达到行业先进水准, 在多家主流面板客户完成导入与验证, 形成自主化、规模化供应能力; (2) 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; (3) 封装及PSPI材料完成新客户测试, 下游布局逐渐完善, 预计2026年实现稳定放量。8.6代线基板面积相较6代线提升2.16倍, 单线材料的需求本身便呈现量级增长, tandem技术的规模化落地, 更是将材料需求增量进一步放大。考虑到产线良率和稳定性, 在运行成熟的产线上替换材料供应商并非易事, 公司过去几年产品矩阵的持续完善, 更多瞄准的是未来高世代线的量产落地, 公司已与京东方实现深度绑定, 正精准对接头部面板厂高世代AMOLED产线扩产规划以及核心原材料国产化替代需求, 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”, 助力公司开启材料业务的高质量成长。
- **联手上海港湾布局航空光伏, 构筑未来成长基础**
2026年2月, 公司与上海港湾签署钙钛矿领域战略合作框架协议: 公司依托OLED领域长期积淀的核心蒸镀技术同源优势, 精准切入钙钛矿太阳能电池蒸镀装备赛道, 650mm*450mm规格钙钛矿蒸镀机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定推进, 可全面适配GW级规模化量产。与上海港湾的合作将聚焦以下两点: (1) 材料和器件层面, 联合研发新一代高性能多组分钙钛矿材料、薄膜封装、CPI材料等; (2)

投资评级: 买入(维持)

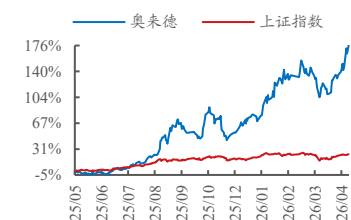
分析师: 王凌涛
执业证书号: S1230523120008
wanglingtao@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥44.30
总市值(百万元)	11,581.13
总股本(百万股)	261.43

股票走势图



相关报告

- 1 《携手京东方战略合作, 材料&蒸发源齐迎进阶成长》
2025.09.17
- 2 《材料业务进入利润兑现期, 蒸发源拐点临近》
2025.04.17
- 3 《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

工艺及设备方面，依托精密制造优势，共同开发适配太空环境的成套工艺及专用制造、检测设备，支撑组件稳定量产。随着钙钛矿电池组件效率和稳定性的不断提升，以及商业模式的逐渐理顺，公司在钙钛矿领域的布局有望花开蒂落，为公司提供新的成长动力。

- **盈利预测及投资建议：**预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 3.59、4.47 亿和 6.71 亿元，当前市值对应 PE 分别为 32.24、25.94 和 17.27 倍，随着 8.6 代线建设浪潮兴起，公司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)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	576.89	1233.64	1755.29	2278.87
(+/-) (%)	8.27%	113.84%	42.28%	29.83%
归母净利润	72.30	359.23	446.52	670.78
(+/-) (%)	-20.06%	396.89%	24.30%	50.22%
每股收益(元)	0.29	1.37	1.71	2.57
P/E	152.75	32.24	25.94	17.27

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	809	1,324	1,550	2,089
现金	230	275	252	264
交易性金融资产	67	67	67	67
应收账款	153	403	538	741
其它应收款	2	3	5	6
预付账款	6	16	18	25
存货	315	482	671	843
其他	36	77	0	143
非流动资产	1,422	1,678	1,977	2,182
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	89	74	75	80
固定资产	899	1,030	1,209	1,300
无形资产	203	232	247	276
在建工程	58	126	181	225
其他	172	216	264	303
资产总计	2,231	3,003	3,527	4,271
流动负债	268	620	697	770
短期借款	60	269	261	217
应付款项	167	280	372	478
预收账款	0	0	0	0
其他	41	71	64	76
非流动负债	256	254	255	255
长期借款	91	91	91	91
其他	164	163	164	164
负债合计	524	874	952	1,025
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	1,707	2,129	2,575	3,246
负债和股东权益	2,231	3,003	3,527	4,271

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	577	1,234	1,755	2,279
营业成本	294	484	649	830
营业税金及附加	9	13	18	26
营业费用	27	43	61	68
管理费用	107	210	290	353
研发费用	118	247	334	410
财务费用	(1)	5	8	7
资产减值损失	24	(10)	(15)	(19)
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	28	33	3	33
其他经营收益	57	83	44	52
营业利润	84	360	459	689
营业外收支	0	(4)	0	0
利润总额	84	356	459	689
所得税	11	(4)	12	18
净利润	72	359	447	671
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	72	359	447	671
EBITDA	170	435	556	798
EPS (最新摊薄)	0.29	1.37	1.71	2.57

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	8.27%	113.84%	42.28%	29.83%
营业利润	-9.36%	328.94%	27.51%	50.17%
归属母公司净利润	-20.06%	396.89%	24.30%	50.22%
获利能力				
毛利率	48.98%	60.79%	63.04%	63.58%
净利率	12.53%	29.12%	25.44%	29.43%
ROE	4.20%	18.73%	18.98%	23.04%
ROIC	3.94%	14.58%	15.47%	19.03%
偿债能力				
资产负债率	23.49%	29.10%	26.99%	24.00%
净负债比率	29.18%	41.34%	37.12%	30.10%
流动比率	3.01	2.14	2.22	2.71
速动比率	1.84	1.36	1.26	1.62
营运能力				
总资产周转率	0.26	0.47	0.54	0.58
应收账款周转率	3.29	4.52	3.88	3.78
应付账款周转率	2.13	2.57	2.35	2.31
每股指标(元)				
每股收益	0.29	1.37	1.71	2.57
每股经营现金	0.46	0.09	1.29	1.15
每股净资产	6.85	8.14	9.85	12.42
估值比率				
P/E	152.75	32.24	25.94	17.27
P/B	6.47	5.44	4.50	3.57
EV/EBITDA	39.24	26.64	20.90	14.48

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	121	23	338	300
净利润	72	359	447	671
折旧摊销	85	76	90	103
财务费用	(1)	5	8	7
投资损失	(28)	(33)	(3)	(33)
营运资金变动	69	(150)	41	(217)
其它	(76)	(234)	(245)	(231)
投资活动现金流	(183)	(244)	(345)	(237)
资本支出	18	(262)	(309)	(223)
长期投资	(27)	15	(1)	(4)
其他	(174)	3	(34)	(10)
筹资活动现金流	(45)	267	(16)	(52)
短期借款	0	209	(8)	(45)
长期借款	61	0	0	0
其他	(106)	58	(8)	(7)
现金净增加额	(107)	45	(23)	11

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>