

奥来德 (688378)

证券研究报告
2026年05月12日

8.6 代线设备订单落地，盈利能力快速提升

事件：奥来德发布 2025 年年报，公司 2025 年实现营业收入 5.77 亿元，同比+8.27%，实现归母净利润 0.72 亿元，同比-20.1%，其中 Q4 营业收入 1.88 亿元，同比+172.2%，环比+73.9%，归母净利润 0.41 亿元，同比扭亏，环比+840.9%；公司发布 2026 年一季报，Q1 实现营业收入 2.35 亿元，同比+53.5%，环比+25.1%，实现归母净利润 0.8 亿元，同比+214.9%，环比+95.6%。

财务数据端：①费用方面，2025 年四项费用占营收比重为 43.51%，相较于 2024 年抬升 0.06PCT。其中 25Q4 四费占比为 36.72%，同比下降 52.0PCT，环比下降 20.5PCT；26Q1 四费占比为 25.39%，同比下降 11.19PCT，环比下降 11.3PCT。**25Q4 及 26Q1 随着收入的增长，四费率下降明显。**

②盈利能力方面，公司 2025 年毛利率为 49.0%，同比下降 2.2PCT；净利率为 12.5%，同比下降 4.4PCT。其中 25Q4 毛利率为 57.0%，同比提升 5.7PCT，环比提升 13.8PCT；净利率为 21.8%，同比提升 37.5PCT，环比提升 17.8PCT。26Q1 毛利率为 54.3%，同比提升 7.2PCT，环比下降 2.7PCT；净利率为 34.1%，同比提升 17.5PCT，环比提升 12.3PCT，**25Q4 及 26Q1 盈利能力快速提升。**

业务方面：2025 年，公司实现营业收入 5.77 亿元，同比增长 8.27%；其中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%；蒸发源设备实现营业收入 2.27 亿元，同比增长 34.38%。其中发光材料/设备/其他功能材料 2025 年毛利率分别为 49.59%/57.66%/13.44%。

业务发布布局方面：①**材料端：**公司 GP、RP 等核心发光材料完成多轮技术迭代，产品性能与稳定性达到行业先进水平，已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。封装及 PSP1 材料已完成新客户测试，下游布局逐步完善，预计 2026 年将实现稳定放量。**材料板块以有机发光材料为核心根基，紧抓国产替代与下游产能扩张的双重机遇，实施多元化拓展，业务范围逐步延伸至光敏聚酰亚胺、封装材料、钙钛矿光电材料等关键功能材料领域。**②**设备端：**公司六代线蒸发源产品成功中标厦门天马三期、新增和辉光电产线改造等项目，并保持稳定批量供货，市场占有率持续领跑；八代线蒸发源产品成功中标京东方 B16 高世代产线项目并顺利完成交付验收，实现高世代线设备规模化商用的重大突破。**设备板块以蒸发源核心技术为支点，依托蒸镀制程积累的技术优势实施纵向产业链延伸，产品序列逐步拓展至小型蒸镀设备、钙钛矿专用蒸镀设备等多元装备品类，精准对接新兴应用场景需求，持续挖掘新的业务增长点，为公司长期高质量发展提供坚实支撑。**

盈利预测：8.6 代线订单落地节奏变化和 PDL 等材料开启放量，我们调整公司 26-28 年归母净利润分别为 2.38/3.63/5.19 亿元（26-27 年前值为 3.43/5.65 亿元），维持“买入”评级。

风险提示：设备采购周期影响收入利润；消费电子景气下滑风险；材料技术迭代风险。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	532.82	576.89	1,237.27	1,554.18	2,001.38
增长率(%)	3.00	8.27	114.47	25.61	28.77
EBITDA(百万元)	234.65	275.28	335.31	482.30	662.84
归属母公司净利润(百万元)	90.43	72.30	237.77	363.12	518.93
增长率(%)	(26.04)	(20.06)	228.89	52.71	42.91
EPS(元/股)	0.43	0.29	0.91	1.39	1.98
市盈率(P/E)	108.48	162.51	51.82	33.93	23.74
市净率(P/B)	5.65	6.88	6.42	5.68	4.88
市销率(P/S)	18.41	20.37	9.96	7.93	6.16
EV/EBITDA	18.63	23.74	34.83	24.18	16.99

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/光学光电子
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	47.13 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	261.43
流通 A 股股本(百万股)	240.96
A 股总市值(百万元)	12,320.97
流通 A 股市值(百万元)	11,356.47
每股净资产(元)	7.87
资产负债率(%)	25.45
一年内最高/最低(元)	47.55/15.31

作者

郭建奇	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522110002 guojianqi@tfzq.com	
唐婕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070001 tjie@tfzq.com	
李双亮	分析师
SAC 执业证书编号：S1110525120002 lishuangliang@tfzq.com	
朱晔	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080001 zhuye@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《奥来德-季报点评:京东方战略合作, GP 关键材料实现突破》2025-11-18
- 《奥来德-年报点评报告:材料实现单季度扭亏, 中标京东方 8.6 代线设备订单》2025-06-19
- 《奥来德-首次覆盖报告:OLED 材料+设备双龙头, 乘产业东风展翅高飞》2025-02-13

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	320.51	229.75	538.73	559.42	963.08
应收票据及应收账款	197.69	152.96	242.09	254.15	384.87
预付账款	11.69	6.23	39.39	16.46	56.37
存货	240.38	314.89	355.83	465.18	605.44
其他	51.83	104.87	114.64	108.17	119.29
流动资产合计	822.09	808.70	1,290.68	1,403.37	2,129.06
长期股权投资	62.31	89.30	89.30	89.30	89.30
固定资产	837.14	898.73	858.72	869.72	882.11
在建工程	137.34	58.05	75.64	87.82	93.91
无形资产	188.63	248.20	231.67	215.15	198.63
其他	131.15	127.58	125.82	124.05	122.29
非流动资产合计	1,356.57	1,421.86	1,381.14	1,386.04	1,386.23
资产总计	2,178.66	2,230.56	2,671.82	2,789.40	3,515.29
短期借款	60.78	60.42	60.00	60.00	60.00
应付票据及应付账款	152.87	167.22	76.96	221.93	167.84
其他	33.11	40.85	420.40	144.80	569.20
流动负债合计	246.76	268.49	557.36	426.73	797.04
长期借款	30.00	91.15	30.00	30.00	30.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	164.25	164.38	164.38	164.38	164.38
非流动负债合计	194.25	255.53	194.38	194.38	194.38
负债合计	441.01	524.02	751.74	621.11	991.42
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	208.15	249.28	261.43	261.43	261.43
资本公积	1,241.43	1,200.30	1,200.30	1,200.30	1,200.30
留存收益	292.10	312.98	479.43	733.61	1,096.85
其他	(4.03)	(56.02)	(21.07)	(27.04)	(34.71)
股东权益合计	1,737.65	1,706.54	1,920.08	2,168.29	2,523.87
负债和股东权益总计	2,178.66	2,230.56	2,671.82	2,789.40	3,515.29

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	90.43	72.30	237.77	363.12	518.93
折旧摊销	67.14	84.94	88.95	93.34	98.04
财务费用	2.11	2.90	(3.41)	(6.74)	(10.13)
投资损失	(11.10)	(27.63)	(11.08)	(13.21)	(15.76)
营运资金变动	(82.83)	(22.07)	119.40	(220.87)	50.04
其它	(1.38)	10.85	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	64.38	121.28	431.65	215.64	641.12
资本支出	172.40	151.65	50.00	100.00	100.00
长期投资	(8.61)	26.99	0.00	0.00	0.00
其他	(276.45)	(361.71)	(88.92)	(186.79)	(184.24)
投资活动现金流	(112.67)	(183.07)	(38.92)	(86.79)	(84.24)
债权融资	28.82	63.36	(59.50)	6.74	10.13
股权融资	(62.51)	(51.99)	(24.23)	(114.91)	(163.35)
其他	(65.10)	(56.83)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(98.79)	(45.46)	(83.74)	(108.17)	(153.22)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(147.08)	(107.25)	308.99	20.69	403.66

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	532.82	576.89	1,237.27	1,554.18	2,001.38
营业成本	259.90	294.33	621.12	760.30	991.45
营业税金及附加	6.35	9.30	14.84	20.82	26.73
销售费用	14.93	27.04	30.93	34.50	41.84
管理费用	98.89	107.30	160.85	173.24	190.12
研发费用	122.41	117.94	185.59	201.76	215.38
财务费用	(4.74)	(1.27)	(3.41)	(6.74)	(10.13)
资产/信用减值损失	(0.57)	(24.08)	(12.37)	(12.37)	(12.35)
公允价值变动收益	0.72	1.42	0.00	0.00	0.00
投资净收益	11.10	27.63	11.08	13.21	15.76
其他	46.19	56.63	50.82	51.21	52.88
营业利润	92.51	83.85	276.87	422.35	602.29
营业外收入	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02
营业外支出	3.42	0.10	1.39	1.64	1.04
利润总额	89.11	83.77	275.50	420.73	601.27
所得税	(1.32)	11.47	37.73	57.62	82.34
净利润	90.43	72.30	237.77	363.12	518.93
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	90.43	72.30	237.77	363.12	518.93
每股收益(元)	0.43	0.29	0.91	1.39	1.98

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	3.00%	8.27%	114.47%	25.61%	28.77%
营业利润	-24.72%	-9.36%	230.21%	52.54%	42.60%
归属于母公司净利润	-26.04%	-20.06%	228.89%	52.71%	42.91%
获利能力					
毛利率	51.22%	48.98%	49.80%	51.08%	50.46%
净利率	16.97%	12.53%	19.22%	23.36%	25.93%
ROE	5.20%	4.24%	12.38%	16.75%	20.56%
ROIC	7.23%	5.23%	16.45%	28.06%	33.90%
偿债能力					
资产负债率	20.24%	23.49%	28.14%	22.27%	28.20%
净负债率	-13.22%	-4.50%	-23.37%	-21.65%	-34.59%
流动比率	3.33	3.01	2.32	3.29	2.67
速动比率	2.36	1.84	1.68	2.20	1.91
营运能力					
应收账款周转率	2.60	3.29	6.26	6.26	6.26
存货周转率	2.22	2.08	3.69	3.79	3.74
总资产周转率	0.24	0.26	0.50	0.57	0.63
每股指标(元)					
每股收益	0.43	0.29	0.91	1.39	1.98
每股经营现金流	0.31	0.49	1.65	0.82	2.45
每股净资产	8.35	6.85	7.34	8.29	9.65
估值比率					
市盈率	108.48	162.51	51.82	33.93	23.74
市净率	5.65	6.88	6.42	5.68	4.88
EV/EBITDA	18.63	23.74	34.83	24.18	16.99
EV/EBIT	25.81	33.97	47.41	29.98	19.93

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com