

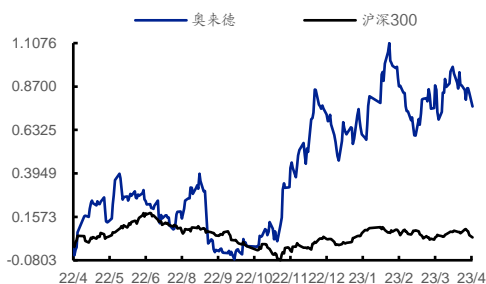
研究所
 证券分析师：葛星甫 S0350522100001
 gexf@ghzq.com.cn
 证券分析师：姚健 S0350522030001
 yaoj@ghzq.com.cn
 联系人：杜先康 S0350123010003
 duxk01@ghzq.com.cn

Q1 材料加速放量，蒸镀设备成长可期

——奥来德（688378）2022 年报及 2023 年一季度报

点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2023/04/24

表现	1M	3M	12M
奥来德	4.3%	-3.1%	54.4%
沪深 300	-1.1%	-4.8%	-0.8%

市场数据

2023/04/24

当前价格(元)	55.30
52 周价格区间(元)	28.90-69.42
总市值(百万)	5,677.17
流通市值(百万)	3,699.11
总股本(万股)	10,266.12
流通股本(万股)	6,689.16
日均成交额(百万)	36.75
近一月换手(%)	30.83

事件：

奥来德发布 2022 年报及 2023 年一季度报：2022 年公司实现收入 4.59 亿元，同比增长 13.03%；实现归母净利润 1.13 亿元，同比下降 16.93%；实现扣非归母净利润 0.80 亿元，同比增长 1.75%。2023 Q1 公司实现收入 2.41 亿元，同比增长 17.51%；实现归母净利润 0.95 亿元，同比增长 10.12%；实现扣非归母净利润 0.90 亿元，同比增长 9.40%。

投资要点：

- 新品市场导入加速，材料业务持续高增。**有机发光材料业务，2022 年实现收入 2.13 亿元，同比增长 48.12%，受益 R'、G'新材料成功导入客户，材料业务实现快速增长；蒸发源业务实现收入 2.46 亿元，同比下降 6.32%，公司蒸发源应用于 6 代 OLED 产线，市场需求逐步趋于稳定。公司 2022 年毛利率为 54.60%，同比下降 0.86pct，净利率为 24.63%，同比减少 8.88pct；2023Q1 毛利率为 63.03%，同比增加 1.17pct，净利率为 39.28%，同比减少 2.64pct。分业务，2022 年有机发光材料业务毛利率为 37.02%，同比增长 6.74pct，主要系新材料放量所致；蒸发源设备业务毛利率为 69.75%，同比增长 0.51pct。
- 研发投入持续加大，核心竞争力有望进一步提升。**公司 2022 年期间费用率为 33.67%，同比增加 0.38pct，其中销售费用为 0.13 亿元，同比增加 23.65%；管理费用为 0.72 亿元，同比增加 13.16%；研发费用为 0.90 亿元，同比增加 26.07%；财务费用为-0.21 亿元，上年同期为-0.11 亿元，主要系定期存款、七天通知存款利息收入增加所致。2023Q1 期间费用率为 19.28%，同比增加 5.74pct。
- 新材料成为近期增长主力，设备业务长期空间广阔。**材料板块，公司多种新材料加速市场导入，2022 年封装材料通过新客户审核并实现供货，PDL 材料积极推进客户测试，R'材料成功导入华星及天马量产线，G'材料成功导入海信诺量产线，B'材料已在华星新体系产线验证。OLED 新型材料国产替代空间广阔，公司持续研发新品、大力扩充产能，随着下游测试逐步推进，材料业务有望持续高增长。

设备板块，公司 G6 线性蒸发源成功打破国外垄断，同时前瞻布局 G8.5 高世代蒸发源，2022 年成功获得重庆京东方三期蒸发源订单，同时成功中标厦门天马二期蒸发源项目，小型面板蒸镀机、钙钛矿蒸镀机开发稳步推进，随着高世代 OLED 技术、钙钛矿电池产业化加速，设备业务长期空间广阔。

- **盈利预测和投资评级** 公司近年新材料加速放量，蒸镀机中长期值得期待，预计公司 2023-2025 年实现收入 6.97、11.10、18.38 亿元，实现归母净利润 1.92、2.93、4.63 亿元，现价对应 PE 分别为 29.61、19.35、12.27 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示** 新材料客户验证不及预期；蒸镀机研制与市场拓展不及预期；高世代 OLED 产线建设不及预期；钙钛矿产业化不及预期；行业竞争风险；二级市场流动性风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	459	697	1110	1838
增长率（%）	13	52	59	66
归母净利润（百万元）	113	192	293	463
增长率（%）	-17	70	53	58
摊薄每股收益（元）	1.10	1.87	2.86	4.51
ROE（%）	7	10	14	18
P/E	45.91	29.61	19.35	12.27
P/B	3.10	3.05	2.63	2.17
P/S	11.30	8.14	5.11	3.09
EV/EBITDA	36.19	21.95	14.89	9.57

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：奥来德盈利预测表

证券代码:	688378				股价:	55.30				投资评级:	买入				日期:	2023/04/24			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
盈利能力					每股指标														
ROE	7%	10%	14%	18%	EPS	1.10	1.87	2.86	4.51										
毛利率	55%	54%	50%	49%	BVPS	16.27	18.13	20.99	25.50										
期间费率	14%	16%	16%	16%	估值														
销售净利率	25%	28%	26%	25%	P/E	45.91	29.61	19.35	12.27										
成长能力					P/B	3.10	3.05	2.63	2.17										
收入增长率	13%	52%	59%	66%	P/S	11.30	8.14	5.11	3.09										
利润增长率	-17%	70%	53%	58%															
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
总资产周转率	0.21	0.28	0.36	0.45	营业收入	459	697	1110	1838										
应收账款周转率	3.13	3.45	3.14	3.25	营业成本	208	322	558	941										
存货周转率	2.04	1.53	1.54	1.45	营业税金及附加	3	4	7	11										
偿债能力					销售费用	13	17	27	46										
资产负债率	22%	26%	31%	36%	管理费用	72	101	155	257										
流动比	3.33	2.75	2.40	2.15	财务费用	-21	-5	-6	-7										
速动比	2.54	1.77	1.43	1.14	其他费用/(-收入)	90	122	178	294										
					营业利润	116	199	304	480										
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	0	0	0	0										
现金及现金等价物	667	683	780	921	利润总额	116	199	304	480										
应收款项	147	202	353	566	所得税费用	4	7	11	17										
存货净额	225	455	722	1264	净利润	112	192	293	463										
其他流动资产	36	51	70	112	少数股东损益	-1	0	0	0										
流动资产合计	1074	1391	1925	2863	归属于母公司净利润	113	192	293	463										
固定资产	700	717	735	752															
在建工程	81	118	151	181	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
无形资产及其他	230	235	240	245	经营活动现金流	20	118	194	231										
长期股权投资	63	63	63	63	净利润	113	192	293	463										
资产总计	2148	2524	3114	4105	少数股东权益	-1	0	0	0										
短期借款	50	50	50	50	折旧摊销	36	46	49	53										
应付款项	82	168	264	465	公允价值变动	-2	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-113	-116	-141	-270										
其他流动负债	191	289	489	816	投资活动现金流	-66	-98	-93	-87										
流动负债合计	323	507	803	1331	资本支出	-191	-105	-105	-105										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	121	0	0	0										
其他长期负债	156	156	156	156	其他	4	7	12	18										
长期负债合计	156	156	156	156	筹资活动现金流	-67	-4	-4	-4										
负债合计	478	663	959	1487	债务融资	40	0	0	0										
股本	103	103	103	103	权益融资	5	0	0	0										
股东权益	1670	1862	2155	2618	其它	-112	-4	-4	-4										
负债和股东权益总计	2148	2524	3114	4105	现金净增加额	-113	16	97	141										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电子小组介绍】

葛星甫,上海财经大学硕士,国海证券电子行业首席分析师,2年买方TMT研究经验,曾任职于华创证券研究所,历任电子研究员、半导体行业研究主管。2021年新财富电子行业第五名团队核心成员,2022年新财富电子行业第三名团队核心成员,2022年加入国海证券研究所,担任电子组首席分析师。

【机械小组介绍】

姚健,复旦大学财务学硕士,7年证券从业经验,现任国海证券机械研究团队首席,主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域,专注成长股挖掘。

杜先康,中国人民大学金融硕士,现任国海证券机械研究助理,主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

【分析师承诺】

葛星甫,姚健,本报告中的分析师均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,独立,客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐:行业基本面向好,行业指数领先沪深300指数;
中性:行业基本面稳定,行业指数跟随沪深300指数;
回避:行业基本面向淡,行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入:相对沪深300指数涨幅20%以上;
增持:相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间;
中性:相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间;
卖出:相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4,仅供符合国海证券股份有限公司(简称“本公司”)投资者适当性管理要求的客户(简称“客户”)使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通,需以本公司的完整报告为准,本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料,本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证其中的信息已做最新变更,也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。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。报告中的内容和意见仅供参考,在任何情况下,本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。