

一季报材料成长复合预期，静待 TFE 与钙钛矿蒸镀机进阶提升

证券研究报告

2023 年 04 月 25 日

奥来德 (688378.SH) 一季报点评

核心结论

事件: 2023 年第一季度, 公司实现营业总收入 2.41 亿元, 同比增长 17.51%, 实现归母净利润 9480.70 万元, 同比增长 10.12%, 扣非后归母净利润 8951.09 万元, 同比增长 9.40%。

材料收入如期增长, RGB 等 OLED 发光材料本土化替代成长空间明确。 公司第一季度近 3600 万销售额增量, 相信大部分源于 OLED 发光材料的提升, 在此假设下, 2023 年 Q1, OLED 发光材料的销售额我们判断大概率在六千万左右或者以上, 很显然, 奥来德顺利维系了 2022Q3 以来持续高增的成长预期, 从行业格局来看, 在贸易摩擦所推动的 OLED 材料本土化的大趋势下, 奥来德作为国内的行业先行者, 这一领域有望继续实现较高增长。

TFE 封装材料的快速导入为公司带来新的成长预期。 在前几天发布的 2022 年报中, 公司明确提及: “封装材料通过新客户审核, 并实现供货”。显然, TFE 在继去年实现关键客户的测试与导入后, 今年开始逐渐形成小批量的供应订单。TFE 因为行业供给格局相对封闭, 而且材料利润率较高, 其导入与持续成长对于公司增量弹性意义较大, 如能在今年兑现从零到一的规模化成长, 也会为后续 PDL 等新材料的突破提升新的成长预期。

8.5 代蒸发源与钙钛矿蒸镀机的研发推进, 依然是公司最核心的成长保障。 8.5 代 AMOLED 产线的蒸发源与钙钛矿蒸镀机的研发落地, 顺利打破了过去奥来德最大的估值压制。对比国内的其他钙钛矿蒸镀设备厂商, 奥来德显然具备强大先发优势, 而且仅仅线性蒸发源就已经为奥来德树立了非常深厚的护城河, 面板级蒸发源厂商向光伏级的延伸本质是技术降维, 在技术路径不出现其他变革的前提下, 应该对奥来德向钙钛矿领域的跨界有充分的信心。

盈利预测与投资建议: 预测公司 2023~2025 年业绩分别为 1.82、2.96、4.48 亿元, 当前股价对应的估值分别为 31.2、19.2、12.7 倍, 维持公司买入评级。

风险提示: (1) 与面板厂的合作开发进度不及预期; (2) 海外垄断企业在特殊的专利布局上展开限制与诉讼; (3) 智能终端需求不及预期;

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	406	459	705	1,014	1,526
增长率	43.2%	13.0%	53.6%	43.8%	50.5%
归母净利润 (百万元)	136	113	182	296	448
增长率	89.2%	-16.9%	61.0%	62.5%	51.3%
每股收益 (EPS)	1.33	1.10	1.77	2.88	4.36
市盈率 (P/E)	41.7	50.2	31.2	19.2	12.7
市净率 (P/B)	2.4	3.4	3.3	2.9	2.4

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

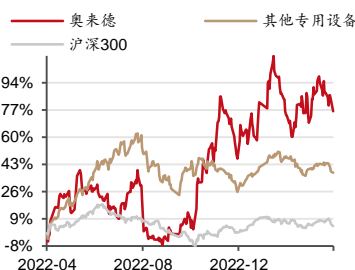
股票代码 688378.SH

前次评级 买入

评级变动 维持

当前价格 55.3

近一年股价走势



分析师

王凌涛 S0800522090004

wanglingtao@xbmail.com.cn

沈钱 S0800522090003

shenqian@xbmail.com.cn

相关研究

奥来德: OLED 有机材料与应用部件龙头, 国产化替代大势所趋—奥来德 (688378.SH) 深度报告 2022-11-18

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	780	632	787	812	869	营业收入	406	459	705	1,014	1,526
应收款项	120	167	238	345	470	营业成本	181	208	284	408	610
存货净额	213	225	336	449	726	营业税金及附加	5	3	6	8	12
其他流动资产	232	50	77	99	111	销售费用	10	13	20	29	43
流动资产合计	1,344	1,074	1,437	1,704	2,177	管理费用	135	162	223	268	397
固定资产及在建工程	641	781	896	1,052	1,259	财务费用	(11)	(21)	(2)	3	1
长期股权投资	0	63	63	63	63	其他费用/(-收入)	(49)	(23)	(23)	(23)	(23)
无形资产	88	95	84	84	85	营业利润	135	116	197	322	484
其他非流动资产	116	136	149	172	184	营业外净收支	12	(0)	2	2	2
非流动资产合计	844	1,074	1,192	1,371	1,592	利润总额	147	116	199	324	486
资产总计	2,189	2,148	2,629	3,075	3,769	所得税费用	11	4	16	26	35
短期借款	0	50	262	286	222	净利润	136	112	183	298	451
应付款项	343	272	395	561	877	少数股东损益	0	(1)	1	2	3
其他流动负债	10	0	24	26	32	归属于母公司净利润	136	113	182	296	448
流动负债合计	353	323	681	872	1,130	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	11	0	126	128	140	盈利能力					
其他长期负债	169	156	106	141	167	ROE	8.4%	6.8%	10.8%	16.2%	21.0%
长期负债合计	180	156	232	268	308	毛利率	55.5%	54.6%	59.7%	59.8%	60.0%
负债合计	533	478	913	1,141	1,438	营业利润率	33.2%	25.4%	27.9%	31.7%	31.7%
股本	73	103	103	103	103	销售净利率	33.5%	24.5%	26.0%	29.4%	29.6%
股东权益	1,656	1,670	1,716	1,935	2,331	成长能力					
负债和股东权益总计	2,189	2,148	2,629	3,075	3,769	营业收入增长率	43.2%	13.0%	53.6%	43.8%	50.5%
						营业利润增长率	77.4%	-13.7%	69.0%	63.5%	50.6%
						归母净利润增长率	89.2%	-16.9%	61.0%	62.5%	51.3%
						偿债能力					
						资产负债率	24.4%	22.3%	34.7%	37.1%	38.2%
						流动比	3.81	2.11	2.11	1.95	1.93
						速动比	3.21	2.63	1.62	1.44	1.28
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	1.33	1.10	1.77	2.88	4.36
						BVPS	16.13	16.27	16.71	18.81	22.63
						估值					
						P/E	41.7	50.2	31.2	19.2	12.7
						P/B	2.4	3.4	3.3	2.9	2.4
						P/S	14.0	12.4	8.1	5.6	3.7

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。