

公司研究

蒸发源订单确认叠加 OLED 材料持续放量，23Q1 公司业绩稳增

——奥来德（688378.SH）2023 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2023 年一季报。2023Q1，公司实现营收 2.41 亿元，同比增长 17.51%；实现归母净利润 9481 万元，同比增长 10.12%；实现扣非后归母净利润 8951 万元，同比增长 9.40%。

点评：

蒸发源订单确认叠加 OLED 材料持续放量，23Q1 公司业绩同比稳增。根据公司蒸发源设备在手订单情况和 OLED 材料的推广进度，我们认为 2023Q1 公司的业绩增量主要来自于蒸发源设备订单收入的集中确认及 OLED 材料的持续放量。我们预计 23Q1 公司对两条 OLED 生产线的蒸发源订单进行了确认，分别为重庆京东方的订单（订单总金额 1.02 亿元）和厦门天马的订单（订单总金额 0.88 亿元）。材料方面，2022 年下半年开始公司新一代 OLED 有机材料开始放量，公司 R' 材料导入华星和天马量产线，G' 材料导入维信诺量产线。受益于此，我们认为 2023 年 Q1 公司材料端同比也将呈现显著的增长。此外，公司持续维持较高的研发投入，2023Q1 公司研发费用达 2454 万元，同比增长 40.85%。

持续推广 OLED 新材料与设备，布局钙钛矿电池关键设备与材料研发项目。 OLED 材料方面，公司 B' 材料已经在华星新体系产线验证中，新一代的 R'、G'、B' 材料也同时在下游客户进行新器件体系测试。除 OLED 有机材料外，公司还在持续推广封装材料、PDL 材料和功能共同层材料等新品种。设备端，2023 年 3 月公司子公司上海升翕与厦门天马签订线性蒸发源设备合同，合同金额达 1.29 亿元。基于 6 代线性蒸发源的研发、生产经验，与国内领先 OLED 面板企业共同开发更大尺寸的 G8.5/G8.6 高世代线性蒸发源，同时公司的小型蒸镀机产品也正处于市场推广阶段。受益于公司在 OLED 行业的积累，公司进一步向钙钛矿太阳能电池领域进军。公司于 2022 年 11 月 18 日发布公告表示拟使用超募资金 4900 万元投资建设“钙钛矿结构型太阳能电池蒸镀设备的开发项目”和“低成本有机钙钛矿载流子传输材料和长寿命器件开发项目”。钙钛矿太阳能电池领域的研发布局也有望为公司拓宽新的成长空间。

盈利预测、估值与评级：受益于蒸发源设备订单的陆续确认以及 OLED 有机材料的持续放量，2023Q1 公司业绩同比稳增，环比大增，公司业绩符合预期。我们维持公司 2023-2024 年盈利预测，新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 2.03/2.97/4.05 亿元，维持公司“买入”评级。

风险提示： OLED 材料放量不及预期，新产品研发风险，下游需求不及预期，产能建设风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2025E				
营业收入（百万元）	406	459	718	1,145	1,672
营业收入增长率	43.17%	13.03%	56.40%	59.55%	46.03%
净利润（百万元）	136	113	203	297	405
净利润增长率	89.19%	-16.93%	80.01%	45.98%	36.24%
EPS（元）	1.86	1.10	1.98	2.89	3.94
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.22%	6.77%	11.49%	15.59%	19.53%
P/E	30	50	28	19	14
P/B	2.4	3.4	3.2	3.0	2.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023-04-24，2021 年公司总股本为 0.73 亿股，2022 年及以后公司总股本为 1.03 亿股。

买入（维持）

当前价：55.30 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

联系人：周家诺

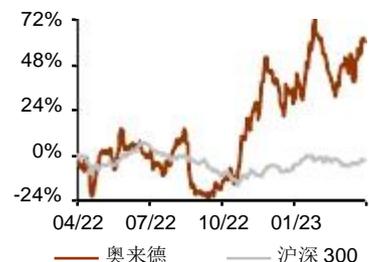
021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.03
总市值(亿元)	56.77
一年最低/最高(元)	28.61/69.42
近 3 月换手率：	109.47%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.38	4.13	18.06
绝对	4.28	-1.07	76.06

资料来源：Wind

相关研报

OLED 材料释放推动营收提升，关注新型显示材料及钙钛矿产品进展——奥来德（688378.SH）2022 年业绩快报点评（2023-02-28）
布局钙钛矿光伏电池核心设备及材料，开辟全新成长路径——奥来德（688378.SH）公告点评（2022-11-19）
政策推动 VR 产业发展，硅基 OLED 材料及设备有望打开成长空间——奥来德（688378.SH）行业事件点评（2022-11-02）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	406	459	718	1,145	1,672
营业成本	181	208	349	546	824
折旧和摊销	28	31	90	102	114
税金及附加	5	3	5	7	11
销售费用	10	13	20	32	47
管理费用	64	72	83	133	184
研发费用	71	90	100	160	217
财务费用	-11	-21	-2	14	37
投资收益	5	3	0	0	0
营业利润	135	116	210	307	418
利润总额	147	116	210	307	418
所得税	11	4	7	10	13
净利润	136	112	203	297	405
少数股东损益	0	-1	0	0	0
归属母公司净利润	136	113	203	297	405
EPS(元)	1.86	1.10	1.98	2.89	3.94

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	141	20	321	360	544
净利润	136	113	203	297	405
折旧摊销	28	31	90	102	114
净营运资金增加	141	166	229	480	539
其他	-164	-290	-202	-519	-514
投资活动产生现金流	412	-66	-250	-275	-250
净资本支出	-251	-191	-250	-250	-250
长期投资变化	0	-63	0	0	0
其他资产变化	663	188	0	-25	0
融资活动现金流	-76	-67	14	342	233
股本变化	0	30	0	0	0
债务净变化	2	38	115	519	508
无息负债变化	89	-93	120	65	41
净现金流	477	-113	85	427	527

主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	55.5%	54.6%	51.4%	52.3%	50.7%
EBITDA 率	35.8%	31.8%	40.0%	37.2%	34.1%
EBIT 率	28.2%	24.4%	27.4%	28.3%	27.3%
税前净利润率	36.3%	25.3%	29.3%	26.8%	25.0%
归母净利润率	33.5%	24.6%	28.3%	25.9%	24.2%
ROA	6.2%	5.2%	8.2%	9.3%	10.3%
ROE (摊薄)	8.2%	6.8%	11.5%	15.6%	19.5%
经营性 ROIC	10.0%	7.6%	10.5%	12.8%	14.1%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	24%	22%	29%	41%	47%
流动比率	3.81	3.33	2.26	1.59	1.42
速动比率	3.21	2.63	1.77	1.30	1.22
归母权益/有息债务	70.81	27.04	10.03	2.74	1.72
有形资产/有息债务	88.17	32.15	13.20	4.39	3.14

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	2,189	2,148	2,484	3,202	3,917
货币资金	780	632	718	1,145	1,672
交易性金融资产	191	35	35	35	35
应收账款	98	147	170	218	238
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	6	5	13	20	29
存货	213	225	273	321	323
其他流动资产	41	15	15	15	15
流动资产合计	1,344	1,074	1,250	1,795	2,374
其他权益工具	56	32	32	32	32
长期股权投资	0	63	63	63	63
固定资产	230	700	826	944	1,052
在建工程	411	81	98	111	121
无形资产	75	84	76	68	61
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	16	34	34	34	34
非流动资产合计	844	1,074	1,234	1,407	1,543
总负债	533	478	713	1,297	1,845
短期借款	0	50	160	674	1,177
应付账款	75	80	134	164	165
应付票据	9	2	3	5	7
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	10	0	0	0	0
流动负债合计	353	323	552	1,131	1,674
长期借款	11	0	5	10	15
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	168	155	155	155	155
非流动负债合计	180	156	161	166	171
股东权益	1,656	1,670	1,771	1,905	2,072
股本	73	103	103	103	103
公积金	1,301	1,292	1,312	1,318	1,318
未分配利润	283	275	356	485	652
归属母公司权益	1,656	1,670	1,771	1,905	2,072
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	2.58%	2.83%	2.83%	2.83%	2.83%
管理费用率	15.78%	15.80%	11.50%	11.60%	11.00%
财务费用率	-2.60%	-4.50%	-0.32%	1.23%	2.19%
研发费用率	17.52%	19.54%	14.00%	14.00%	13.00%
所得税率	8%	3%	3%	3%	3%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	1.50	1.00	1.59	2.31	3.15
每股经营现金流	1.93	0.20	3.13	3.51	5.29
每股净资产	22.64	16.27	17.25	18.56	20.18
每股销售收入	5.55	4.47	6.99	11.15	16.29

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	30	50	28	19	14
PB	2.4	3.4	3.2	3.0	2.7
EV/EBITDA	24.7	38.2	20.0	14.7	11.9
股息率	2.7%	1.8%	2.9%	4.2%	5.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE