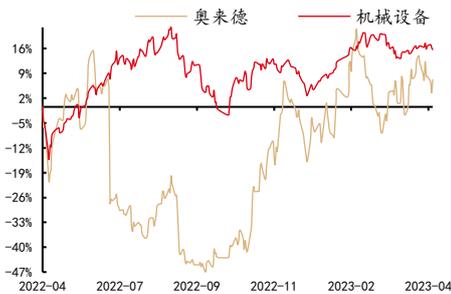


股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	58.45
总股本/流通股本(亿股)	1.03 / 0.67
总市值/流通市值(亿元)	60 / 39
52周内最高/最低价	66.20 / 29.03
资产负债率(%)	24.4%
市盈率	31.42
第一大股东	轩景泉
持股比例(%)	21.8%

研究所

分析师:刘卓
SAC 登记编号:S1340522110001
Email:liuzhuo@cnpsec.com
研究助理:陈基赞
SAC 登记编号:S1340123010003
Email:chenjiyun@cnpsec.com

奥来德(688378)

材料业务持续突破，钙钛矿设备稳步推进

● 事件描述

公司发布 2022 年年报，全年实现营收 4.59 亿元，同增 13.03%；实现归母净利润 1.13 亿元，同减 16.93%；实现扣非归母净利润 0.8 亿元，同增 1.75%。

● 事件点评

新材料研发成效逐渐显现，助有机发光材料营收高增。分产品来看，2022 年公司有机发光材料销售收入达 2.13 亿元，同比增长 48.12%，主因公司将材料体系更新迭代与市场拓展紧密结合，将 R'、G' 新材料成功导入客户；公司蒸发源设备销售收入为 2.46 亿元，同比减少 6.32%。

毛利率有所下滑，费用率有所上升。2022 全年毛利率同减 0.86pct 至 54.6%，主因高毛利的蒸发源设备销售业务占营收比重有所下降。期间费用率同增 0.38pct 至 33.67%，其中销售费用率同增 0.24pct 至 2.83%；管理费用率同增 0.02pct 至 15.8%；研发费用率同增 2.02pct 至 19.54%，主要系公司增加研发投入，提高研发人员薪酬，以及折旧费用增加所致；财务费用率同减 1.9pct 至 -4.5%，主要系利息收入增加所致。

经营性现金流同比下滑。全年公司经营性现金净流入 0.2 亿元，同比减 1.21 亿元，主要系公司 2022 年度收到的上市奖励等政府补助相较于上年同期有所减少，以及支付的职工薪酬、原材料采购款增加所致。收现比同减 13.38pct 至 84.99%；付现比同增 16.62pct 至 122.18%。

材料业务实现新突破，多种新材料处于验证/测试中，有望持续贡献增量。2022 全年公司推荐 50 余支新材料进行客户验证，其中，R' 材料导入华星量产线和天马量产线，G' 材料导入维信诺量产线，均已实现稳定量产供货。B' 材料已经在华星新体系产线验证中。另外，开发的新一代 R'、G'、和 B' 材料也同时在下游客户进行新器件体系测试。同时，封装材料通过新客户审核，并实现供货；PDL 材料研发进展顺利，量产工艺稳定，已完成多项新测试条件摸索，正在积极与下游厂家沟通产线测试事宜。

蒸发源设备国产领先企业，积极研发小型蒸镀机，并凭借该技术切入钙钛矿领域。蒸发源设备方面，公司打破了国外垄断，国内面板厂商已进行招标采购的 6 代 AMOLED 线性蒸发源来自于奥来德、韩国 YAS、日本爱发科、韩国 SNU，公司是唯一的国内企业。同时，根据行业发展方向，公司提前布局，进行了 G8.5 (G8.6) 高世代蒸发源的技术开发和储备。根据市场需求以及公司在材料制造技术及蒸发源制造技术的大量储备基础上，进行小型蒸镀机的设计和制造布局。此

外，公司凭借蒸发源与蒸镀设备方面的优势，切入钙钛矿领域，正稳步推进钙钛矿蒸镀机开发项目。

● 盈利预测与估值

预计公司 2023-2025 年，营业收入分别为 7.02/10.71/15.97 亿，同比增速分别为 52.94%/52.55%/49.22%；归母净利润分别为 1.71/2.61/4.03 亿元，同比增速分别为 51.52%/52.23%/54.71%。奥来德对标同行业可比公司未来两年的估值来看，处于较低水平，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

技术升级迭代及技术研发无法有效满足市场需求的风险；OLED 行业波动及市场竞争加剧的风险；盈利预测与估值不及预期

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	459	702	1071	1597
增长率(%)	13.03	52.94	52.55	49.22
EBITDA(百万元)	127	277	403	578
归属母公司净利润(百万元)	113	171	261	403
增长率(%)	-16.93	51.52	52.23	54.71
EPS(元/股)	1.10	1.19	1.81	2.81
市盈率(P/E)	53.09	49.05	32.22	20.83
市净率(P/B)	3.59	3.46	3.27	2.99
EV/EBITDA	36.19	28.83	19.90	13.84

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	459	702	1071	1597	营业收入	13.0%	52.9%	52.5%	49.2%
营业成本	208	313	465	676	营业利润	-13.7%	51.1%	53.6%	55.8%
税金及附加	3	5	7	10	归属于母公司净利润	-16.9%	51.5%	52.2%	54.7%
销售费用	13	19	29	43	获利能力				
管理费用	72	109	165	244	毛利率	54.6%	55.3%	56.5%	57.7%
研发费用	90	126	193	288	净利率	24.6%	24.4%	24.4%	25.2%
财务费用	-21	-12	-9	-8	ROE	6.8%	9.9%	14.2%	20.1%
资产减值损失	-8	-10	-15	-20	ROIC	5.1%	9.5%	14.6%	20.9%
营业利润	116	176	270	421	偿债能力				
营业外收入	0	5	4	4	资产负债率	22.3%	27.1%	31.2%	35.9%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	3.33	2.33	1.96	1.81
利润总额	116	180	274	425	营运能力				
所得税	4	9	14	21	应收账款周转率	3.75	3.93	4.21	4.38
净利润	112	171	261	403	存货周转率	2.10	2.34	2.47	2.61
归母净利润	113	171	261	403	总资产周转率	0.21	0.31	0.42	0.55
每股收益(元)	1.10	1.19	1.81	2.81	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.10	1.19	1.81	2.81
货币资金	632	467	442	466	每股净资产	16.27	16.88	17.88	19.57
交易性金融资产	35	35	35	35	估值比率				
应收票据及应收账款	147	211	297	432	PE	53.09	49.05	32.22	20.83
预付款项	15	24	36	51	PB	3.59	3.46	3.27	2.99
存货	225	374	492	731	现金流量表				
流动资产合计	1074	1139	1332	1756	净利润	112	171	261	403
固定资产	700	856	950	985	折旧和摊销	36	97	112	123
在建工程	81	88	92	95	营运资本变动	-113	-80	-52	-145
无形资产	84	86	88	90	其他	-15	9	17	25
非流动资产合计	1074	1239	1339	1378	经营活动现金流净额	20	198	337	406
资产总计	2148	2378	2670	3134	资本开支	-191	-258	-208	-158
短期借款	50	50	50	50	其他	125	4	5	8
应付票据及应付账款	82	141	192	291	投资活动现金流净额	-66	-254	-202	-150
其他流动负债	191	298	437	628	股权融资	5	0	0	0
流动负债合计	323	489	679	969	债务融资	40	0	0	0
其他	156	156	156	156	其他	-112	-109	-160	-231
非流动负债合计	156	156	156	156	筹资活动现金流净额	-67	-109	-160	-231
负债合计	478	645	834	1125	现金及现金等价物净增加额	-113	-166	-25	24
股本	103	144	144	144					
资本公积金	1266	1225	1225	1225					
未分配利润	275	313	376	489					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	26	51	90	151					
所有者权益合计	1670	1733	1836	2009					
负债和所有者权益总计	2148	2378	2670	3134					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048