

奥来德 (688378.SH)

材料业务营收表现亮眼，OLED行业版图持续深化

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	406	459	710	1,061	1,639
增长率 yoy (%)	43.2	13.0	54.8	49.4	54.5
归母净利润(百万元)	136	113	183	269	399
增长率 yoy (%)	89.2	-16.9	62.3	46.8	48.1
ROE (%)	8.2	6.7	10.5	14.5	19.2
EPS 最新摊薄 (元)	1.33	1.10	1.79	2.62	3.88
P/E (倍)	46.0	55.3	34.1	23.2	15.7
P/B (倍)	3.8	3.7	3.6	3.4	3.0

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

事件: 公司发布了 2022 年年度报告、2023 年一季度报告, 2022 年全年公司实现营收 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%; 实现扣非净利润 0.80 亿元, 同比增长 1.75%。公司 2023 年 Q1 实现营收 2.41 亿元, 同比增长 17.51%, 环比增长 267.38%; 实现归母净利润 0.95 亿元, 同比增长 10.12%, 环比增长 8489.14%; 实现扣非净利润 0.90 亿元, 同比增长 9.40%, 环比大幅扭亏。

客户导入持续突破, 材料业务营收大幅增长: 2022 年, 公司有机发光材料业务实现营收 2.13 亿元, 同比增长 48.12%, 主要系 R'、G' 新材料成功导入客户所致; 蒸发源设备业务实现营收 2.46 亿元, 同比减少 6.32%。2022 年全年公司毛利率为 54.60%, 同比-0.86pcts, 主要系有机发光材料业务原料价格上涨所致; 净利率 24.49%, 同比-9.03pcts, 主要系与日常活动无关的政府补助减少所致。费用方面, 2022 年全年公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 2.83%/15.80%/19.54%/-4.50%, 同比变动分别为 +0.25/+0.02/+2.02/-1.90pcts。其中, 2022 年研发费用的费用率与绝对值均出现了同比上涨, 主要系公司增加研发投入, 提高研发人员薪酬所致; 财务费用的费用率与绝对值均出现同比下降, 主要系存款利息收入增加所致。

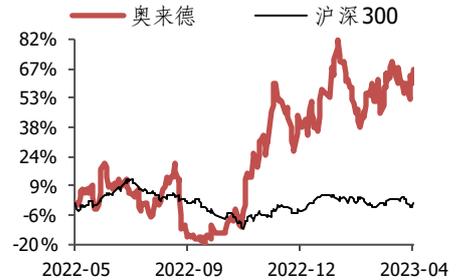
加快终端材料、设备产业化进程, OLED 行业版图持续深化: 公司主营业务为有机发光材料与蒸发源设备的研发、制造和销售, 是国内领先的 OLED 有机材料制造商, 也是国内唯一能够开发和产业化应用于高世代的高性能线性蒸发源的企业。公司抢抓“国产化替代”机遇, 加速推进有机发光材料、封装材料产业化。2022 年, 公司共进行了 600 余个材料结构的设计开发工作, 完成近 450 个样品的合成制备, 推荐 50 余支新材料进行客户验证。其中, R' 材料导入华星量产线和天马量产线, G' 材料导入维信诺量产线, 均已实现稳定量产供货; B' 材料已经在华星新体系产线验证中, 开发的新一代 R'、G'、和 B' 材料也同时在下游客户进行新器件体系测试。新材料方面, 公司封装材料已通过新客户审核, 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。蒸发源设备方面, 2022 年, 公司成功

增持 (首次评级)

股票信息

行业	机械
2023 年 4 月 28 日收盘价 (元)	60.90
总市值 (百万元)	6,252.07
流通市值 (百万元)	4,073.70
总股本 (百万股)	102.66
流通股本 (百万股)	66.89
近 3 月日均成交额 (百万元)	103.23

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

获得了重庆京东方三期蒸发源订单，并在年底成功中标厦门天马二期蒸发源设备的项目。目前，公司已打破国外垄断和技术壁垒，成功实现了自主研发和进口替代，成为国内唯一一家能够开发和产业化应用于高世代的线性蒸发源的企业。

OLED 面板国产化趋势渐明，高世代设备布局打开长线空间：2022 年全球在建 AMOLED 产线全部建成并满产后，预计总产能将达到 3,300 万平方米/年，其中中国大陆地区总产能将达到 1,900 万平方米/年，占比达 58%。目前公司已经实现 OLED 有机发光材料和设备的产业化，随着 OLED 面板产能逐渐向国内转移，公司业绩有望迎来快速增长。目前 OLED 面板产线以 6 代 AMOLED 产线为主，随着技术的发展，未来产业将向更高世代的 AMOLED 产线发展，形成 6 代线与 8.5 代线为主流的产线格局。根据公司年报，LG 广州 OLED8.5 代线开始实现量产，三星显示官宣投资 214 亿元建设 8.6 代 OLED 面板产线。根据对行业发展方向的研判，公司提前进行了 G8.5(G8.6) 高世代蒸发源的技术开发和储备，并进行小型蒸镀机的设计和制造布局，加大研发及产业化力度。未来随高性能 OLED 显示屏在笔记本电脑、照明等领域的应用需求增长，公司有望凭借此前前瞻性布局进一步打开盈利空间。

首次覆盖，给予“增持”评级：公司主营业务为有机发光材料与蒸发源设备的研发、制造和销售，是国内领先的 OLED 有机材料制造商，也是国内唯一能够开发和产业化应用于高世代的高性能线性蒸发源的国内企业。2022 年，公司大力推进有机发光材料、蒸汽源设备产业化，产品研发、客户导入持续突破。未来随着面板行业需求回暖、OLED 面板国产化趋势加强，公司业绩有望迎来新的增长机遇。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.83 亿元、2.69 亿元、3.99 亿元，EPS 分别为 1.79 元、2.62 元、3.88 元，PE 分别为 34X、23X、16X。

风险提示：部分原材料依赖进口的风险、市场竞争加剧风险、宏观环境风险、客户集中度较高风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1344	1074	1598	2270	3518
现金	780	632	979	1463	2259
应收票据及应收账款	98	147	159	314	449
其他应收款	6	5	12	13	26
预付账款	16	15	33	39	72
存货	213	225	365	390	663
其他流动资产	232	50	50	50	50
非流动资产	844	1074	1411	1895	2708
长期投资	0	63	126	189	251
固定资产	230	700	898	1198	1737
无形资产	88	95	108	125	131
其他非流动资产	527	217	279	383	588
资产总计	2189	2148	3009	4164	6226
流动负债	353	323	1089	2126	3934
短期借款	0	50	819	1790	3557
应付票据及应付账款	84	82	90	153	191
其他流动负债	269	191	180	182	186
非流动负债	180	156	161	166	175
长期借款	11	0	5	10	19
其他非流动负债	169	156	156	156	156
负债合计	533	478	1250	2291	4108
少数股东权益	0	0	-0	-1	-2
股本	73	103	144	144	144
资本公积	1286	1266	1225	1225	1225
留存收益	298	301	318	351	392
归属母公司股东权益	1656	1670	1759	1874	2120
负债和股东权益	2189	2148	3009	4164	6226

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	141	20	72	272	212
净利润	136	112	183	269	397
折旧摊销	31	34	59	79	107
财务费用	-11	-21	-0	45	106
投资损失	-5	-3	-2	-3	-3
营运资金变动	-6	-113	-174	-131	-427
其他经营现金流	-5	10	7	13	31
投资活动现金流	412	-66	-387	-553	-913
资本支出	251	191	333	500	858
长期投资	641	121	-63	-63	-63
其他投资现金流	22	4	9	11	8
筹资活动现金流	-76	-67	-107	-207	-270
短期借款	0	50	769	971	1767
长期借款	-10	-11	5	4	9
普通股增加	0	30	41	0	0
资本公积增加	10	-19	-41	0	0
其他筹资现金流	-76	-117	-881	-1183	-2046
现金净增加额	477	-113	-422	-488	-970

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	406	459	710	1061	1639
营业成本	181	208	281	359	501
营业税金及附加	5	3	6	9	13
销售费用	10	13	19	29	45
管理费用	64	72	106	165	253
研发费用	71	90	131	196	309
财务费用	-11	-21	-0	45	106
资产和信用减值损失	-6	-12	-13	-21	-36
其他收益	36	31	28	32	30
公允价值变动收益	14	2	7	7	5
投资净收益	5	3	2	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	135	116	191	279	415
营业外收入	13	0	5	6	4
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	147	116	195	285	419
所得税	11	4	12	16	21
净利润	136	112	183	269	397
少数股东损益	0	-1	-0	-1	-1
归属母公司净利润	136	113	183	269	399
EBITDA	168	128	262	412	638
EPS (元/股)	1.33	1.10	1.79	2.62	3.88

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	43.2	13.0	54.8	49.4	54.5
营业利润 (%)	77.4	-13.7	63.7	46.6	48.7
归属母公司净利润 (%)	89.2	-16.9	62.3	46.8	48.1
获利能力					
毛利率 (%)	55.5	54.6	60.5	66.1	69.4
净利率 (%)	33.5	24.5	25.8	25.3	24.2
ROE (%)	8.2	6.7	10.5	14.5	19.2
ROIC (%)	6.8	4.8	7.0	8.2	8.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	24.4	22.3	41.6	55.0	66.0
净负债比率 (%)	-35.6	-24.9	0.1	26.7	71.3
流动比率	3.8	3.3	1.5	1.1	0.9
速动比率	3.1	2.5	1.1	0.9	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	5.1	3.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.4	2.7	7.0	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.33	1.10	1.79	2.62	3.88
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.37	0.20	0.70	2.65	2.06
每股净资产 (最新摊薄)	16.13	16.27	17.05	18.04	20.22
估值比率					
P/E	46.0	55.3	34.1	23.2	15.7
P/B	3.8	3.7	3.6	3.4	3.0
EV/EBITDA	47.5	64.8	33.3	22.4	16.0

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686