

## 奥来德 (688378.SH)

## 2023年持续稳健经营，各项业务短中长期均有增量贡献

**事件：公司发布2023年度业绩快报。**2023年公司全年实现营业收入5.17亿元，调整后同比增长12.73%；实现归母净利润1.23亿元，调整后同比增长8.88%。报告期内，公司聚焦主业，稳健经营，总体业绩虽受订单后置影响，但基本符合预期。

**1) 有机发光材料：R/G/B材料持续迭代，贡献短期业绩增长动力。**公司各项业务在短、中、长期均有业绩上行贡献，其中我们认为有机发光材料部分将在2024-2025年贡献较大。当前，公司的R'材料、G'材料、B'材料以及电子传输层材料等已经导入下游面板厂商稳定供货。公司的薄膜封装材料已经在多家面板厂商实现了量产供货，显示用PSPI材料正在头部面板企业进行测试。我们判断未来Oled国产替代将加速进程，公司有机发光材料业务在2024-2025年营收有望持续增长至4.94/6.79亿元，对应毛利率为52%/55%。

**2) 蒸发源业务：8代线性蒸发源前期技术开发已基本完成，关注招标情况。**中长期维度看，公司蒸发源业务是核心成长点。2023年11月底，京东方发布关于投资建设第8.6代AMOLED生产线项目的公告，为全球首批高世代AMOLED半导体显示生产线。随着OLED下游各应用领域的显示面板更新换代，市场规模持续提升，行业整体向“高世代”生产线发展。根据公司对外披露，公司6代线性蒸发源高度适配tokki蒸镀机，在此基础上其8代线性蒸发源前期的技术开发已经基本完成。未来，我们判断蒸发源在单条8代线的价值量有望较单条6代线实现大幅增长，从成功招标开始按1-1.5年收入确认期计算，公司蒸发源业务有望在2025年出现营收突破。

**3) 钙钛矿业务：量产化前夜合理布局，优先关注研发及合作动向。**公司凭借蒸发源优势延展，合理布局钙钛矿电池领域。从原理上看，公司由Oled半导体蒸镀领域降级下切钙钛矿蒸镀，技术上具备优势，主要攻克方向在设备降本。钙钛矿行业仍处于从0到1的起步阶段，产线落地可能还需要一段时间，因此当前时间段无需过多期待钙钛矿业务的报表贡献，重点关注该业务作为公司长期布局领域，在近两年是否出现重大研发进展及合作导向。

**盈利预测及投资建议。**我们预计2023-2025年，公司实现归母净利润1.23/1.85/3.24亿元，同比增长9.2%/50.2%/74.5%，对应公司PE为38.4x/25.6x/14.6X，维持“增持”评级。

**风险提示：**蒸发源业务市占率下行，钙钛矿技术发展不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	406	459	517	799	1,384
增长率yoy(%)	43.2	13.0	12.7	54.5	73.2
归母净利润(百万元)	136	113	123	185	324
增长率yoy(%)	89.2	-16.9	9.2	50.2	74.5
EPS最新摊薄(元/股)	0.92	0.76	0.83	1.25	2.18
净资产收益率(%)	8.2	6.7	7.3	11.0	17.5
P/E(倍)	34.8	41.9	38.4	25.6	14.6
P/B(倍)	2.9	2.8	2.8	2.8	2.6

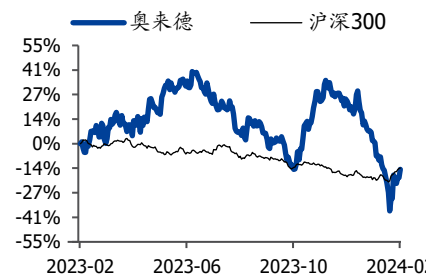
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2024年2月23日收盘价

## 增持(维持)

## 股票信息

行业	专用设备
前次评级	增持
2月23日收盘价(元)	31.88
总市值(百万元)	4,739.83
总股本(百万股)	148.68
其中自由流通股(%)	63.76
30日日均成交量(百万股)	2.40

## 股价走势



## 作者

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

## 相关研究

1、《奥来德(688378.SH)：以实现国产替代为使命，双重发力Oled材料及钙钛矿蒸镀业务》2023-11-20



**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
<b>流动资产</b>	1344	1074	1046	1367	2026
现金	780	632	561	490	835
应收票据及应收账款	98	147	53	281	309
其他应收款	6	5	9	11	24
预付账款	16	15	16	35	52
存货	213	225	266	455	686
其他流动资产	232	50	141	96	119
<b>非流动资产</b>	844	1074	1135	1526	2340
长期投资	0	63	94	141	181
固定资产	230	700	724	958	1505
无形资产	88	95	108	125	131
其他非流动资产	527	217	208	302	523
<b>资产总计</b>	2189	2148	2181	2893	4366
<b>流动负债</b>	353	323	322	1034	2339
短期借款	0	50	25	659	1912
应付票据及应付账款	84	82	80	175	215
其他流动负债	269	191	217	200	212
<b>非流动负债</b>	180	156	163	164	176
长期借款	11	0	1	5	15
其他非流动负债	169	156	163	159	161
<b>负债合计</b>	533	478	485	1198	2515
少数股东权益	0	0	0	-1	-1
股本	73	103	149	149	149
资本公积	1286	1266	1225	1225	1225
留存收益	298	301	319	341	383
归属母公司股东权益	1656	1670	1696	1696	1852
<b>负债和股东权益</b>	2189	2148	2181	2893	4366

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	141	20	245	-108	233
净利润	136	112	123	185	323
折旧摊销	31	34	54	66	91
财务费用	-11	-21	-11	5	65
投资损失	-5	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-6	-113	71	-354	-244
其他经营现金流	-5	10	10	-8	1
<b>投资活动现金流</b>	412	-66	-200	-408	-923
资本支出	251	191	37	340	777
长期投资	641	121	-31	-47	-39
其他投资现金流	1304	246	-195	-115	-186
<b>筹资活动现金流</b>	-76	-67	-116	-176	-224
短期借款	0	50	-25	13	-6
长期借款	-10	-11	1	4	10
普通股增加	0	30	46	0	0
资本公积增加	10	-19	-41	0	0
其他筹资现金流	-76	-117	-97	-193	-228
<b>现金净增加额</b>	477	-113	-72	-693	-914

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	406	459	517	799	1384
营业成本	181	208	227	338	531
营业税金及附加	5	3	6	6	10
营业费用	10	13	16	24	42
管理费用	64	72	85	120	166
研发费用	71	90	104	152	277
财务费用	-11	-21	-11	5	65
资产减值损失	-3	-8	1	1	1
其他收益	36	31	34	33	33
公允价值变动收益	14	2	2	2	2
投资净收益	5	3	3	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	135	116	127	191	330
营业外收入	13	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	147	116	127	191	329
所得税	11	4	4	6	7
<b>净利润</b>	136	112	123	185	323
少数股东损益	0	-1	0	0	-1
<b>归属母公司净利润</b>	136	113	123	185	324
EBITDA	156	134	165	262	479
EPS (元)	0.92	0.76	0.83	1.25	2.18

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	43.2	13.0	12.7	54.5	73.2
营业利润(%)	77.4	-13.7	9.3	50.1	72.5
归属于母公司净利润(%)	89.2	-16.9	9.2	50.2	74.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	55.5	54.6	56.2	57.7	61.6
净利率(%)	33.5	24.6	23.9	23.2	23.4
ROE(%)	8.2	6.7	7.3	11.0	17.5
ROIC(%)	6.2	5.1	5.8	7.6	9.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	24.4	22.3	22.3	41.4	57.6
净负债比率(%)	-35.5	-24.8	-22.0	19.8	68.1
流动比率	3.8	3.3	3.2	1.3	0.9
速动比率	3.0	2.5	2.3	0.8	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
应收账款周转率	5.1	3.8	5.2	4.8	4.7
应付账款周转率	3.1	2.5	2.8	2.7	2.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.92	0.76	0.83	1.25	2.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	0.14	1.65	-0.73	1.57
每股净资产(最新摊薄)	11.13	11.23	11.37	11.37	12.42
<b>估值比率</b>					
P/E	34.8	41.9	38.4	25.6	14.6
P/B	2.9	2.8	2.8	2.8	2.6
EV/EBITDA	25.5	31.9	25.8	19.1	12.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 2 月 23 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com