

► **事件:** 2024 年 4 月 18 日，奥来德发布 2023 年年报显示营业收入 5.17 亿元，同比增长 12.73%；其中有机发光材料实现营业收入 3.18 亿元，同比增长 49.42%，蒸发源设备实现营业收入 1.99 亿元，同比下降 19.01%；综合毛利率为 56.46%，同比提升 1.82pct；归属于上市公司股东的净利润为 1.22 亿元，同比增长 8.16%；研发费用为 1.02 亿，同比增长 13.49%。

► **OLED 屏性能优越，未来将逐步打开中大尺寸显示产品的市场空间。** OLED 屏具备高对比度、可弯曲、快速响应等优势，应用场景和市场边界将不断扩展。在小尺寸显示领域，根据 CINNO Research 统计数据，2023 年全球市场 AMOLED 智能手机面板出货量约 6.9 亿片，同比增长 16.1%，其中第四季度出货量同比增长 30.9%，环比增长 35.1%，呈现加速态势。OLED 在智能手机的渗透率由 2018 年的不足 30% 攀升至 2023 年的 48%，预计 2024 年渗透率有望提升至 55%。在中大尺寸显示领域，华为已经推出了配备 OLED 屏的 pad，苹果将上市 OLED 版 iPad，根据市场研究机构 DSCC 预测，2026 年 OLED 平板电脑面板营收有望超 20 亿美元。

► **有机发光材料业务有望全方位拓展下游市场，实现持续高增长。** 奥来德通过跨国创新、国际合作等方式，坚持为下游客户提供最佳解决方案，实现与客户的深度合作。2023 年，公司重点开拓有机发光材料、封装材料、PSPI 材料的市场，全年有机发光材料收入同比增长 49.42%；有机发光材料方面，G'、R'、B' 材料完成产线导入，稳定供货；封装材料产品已为产线稳定供货；PSPI 材料则已经通过部分客户的量产测试，批量供货。红色、绿色发光层材料在客户验证中，部分材料已通过验证，后续有望实现稳定供货。

► **国内线性蒸发源设备龙头企业，有望率先受益京东方 8.6 代线 AMOLED 产线建设。** 1) 奥来德作为国内 6 代线性蒸发源领先企业，2023 年，公司充分挖掘六代线蒸发源市场，初步完成了由蒸发源单一业务向产线改造及钙钛矿制备等方面的转型工作。子公司上海升翕顺利完成了厦门天马二期和重庆京东方三期追加蒸发源项目的合同签约工作。同时按计划完成厦门天马一期、重庆京东方三期蒸发源项目的验收。2) 京东方投资 630 亿元建设国内首条第 8.6 代 AMOLED 生产线已正式开工，维信诺等面板厂商表示将根据市场需求和公司发展规划，审慎推进高世代产线项目。奥来德作为国内 OLED 产业链国产替代核心公司，深耕材料和设备领域，有望率先受益 OLED 渗透率提升和国产化替代的行业增长趋势。

► **投资建议:** 预计公司 2024-2026 年实现营收 6.77/12.14/15.97 亿元，归母净利润 1.82/3.39/4.38 亿元，同比增 49.2%/85.9%/29.3%，当前股价对应 PE 分别为 24/13/10 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示:** OLED 材料导入下游客户不及预期、8.6 代 OLED 招标不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	517	677	1,214	1,597
增长率 (%)	12.7	30.8	79.4	31.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	122	182	339	438
增长率 (%)	8.2	49.2	85.9	29.3
每股收益 (元)	0.82	1.23	2.28	2.95
PE	36	24	13	10
PB	2.5	2.4	2.2	2.0

资料来源: iFinD, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 18 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

29.50 元



分析师 李哲

执业证书: S0100521110006

邮箱: lizhe_yj@mszq.com

分析师 占豪

执业证书: S0100522090007

邮箱: zhanhao@mszq.com

相关研究

1. 奥来德 (688378) 深度报告: OLED 产业链材料+设备双龙头, 有望充分受益行业发展-2023/11/19

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	517	677	1,214	1,597
营业成本	225	279	482	640
营业税金及附加	7	7	12	16
销售费用	16	20	35	47
管理费用	95	108	194	256
研发费用	102	129	231	303
EBIT	103	184	347	452
财务费用	-10	0	7	11
资产减值损失	-8	-5	-7	-11
投资收益	3	5	8	11
营业利润	123	188	349	451
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	122	188	349	451
所得税	0	6	10	14
净利润	122	182	338	437
归属于母公司净利润	122	182	339	438
EBITDA	158	263	468	613

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	477	435	336	201
应收账款及票据	212	233	417	550
预付款项	9	17	29	38
存货	239	298	516	685
其他流动资产	28	32	47	57
流动资产合计	965	1,014	1,344	1,531
长期股权投资	71	138	179	200
固定资产	696	855	917	967
无形资产	158	161	163	165
非流动资产合计	1,249	1,594	1,800	1,960
资产合计	2,213	2,608	3,144	3,491
短期借款	66	266	366	366
应付账款及票据	119	132	228	303
其他流动负债	91	203	348	461
流动负债合计	277	601	942	1,130
长期借款	0	0	20	50
其他长期负债	159	159	160	160
非流动负债合计	159	159	180	210
负债合计	436	760	1,123	1,340
股本	149	149	149	149
少数股东权益	0	0	-1	-2
股东权益合计	1,777	1,848	2,021	2,151
负债和股东权益合计	2,213	2,608	3,144	3,491

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.73	30.81	79.45	31.54
EBIT 增长率	12.44	78.50	88.92	30.25
净利润增长率	8.16	49.20	85.89	29.26
盈利能力 (%)				
毛利率	56.46	58.83	60.33	59.91
净利率	23.64	26.96	27.93	27.44
总资产收益率 ROA	5.52	6.99	10.79	12.56
净资产收益率 ROE	6.88	9.87	16.77	20.36
偿债能力				
流动比率	3.49	1.69	1.43	1.35
速动比率	2.54	1.14	0.83	0.70
现金比率	1.72	0.72	0.36	0.18
资产负债率 (%)	19.69	29.12	35.71	38.39
经营效率				
应收账款周转天数	149.26	128.16	128.16	128.16
存货周转天数	387.22	396.66	396.66	396.66
总资产周转率	0.24	0.28	0.42	0.48
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	1.23	2.28	2.95
每股净资产	11.95	12.44	13.60	14.48
每股经营现金流	0.17	1.96	1.81	3.08
每股股利	0.80	1.11	2.07	2.68
估值分析				
PE	36	24	13	10
PB	2.5	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	25.10	15.09	8.50	6.49
股息收益率 (%)	2.71	3.78	7.02	9.08

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	122	182	338	437
折旧和摊销	55	80	121	161
营运资金变动	-150	22	-204	-156
经营活动现金流	25	291	269	458
资本开支	-204	-352	-277	-288
投资	30	-63	-32	-11
投资活动现金流	-173	-415	-309	-299
股权募资	90	0	0	0
债务募资	-1	200	120	30
筹资活动现金流	-10	81	-59	-294
现金净流量	-159	-43	-99	-135

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026