

2020年11月22日

公司研究

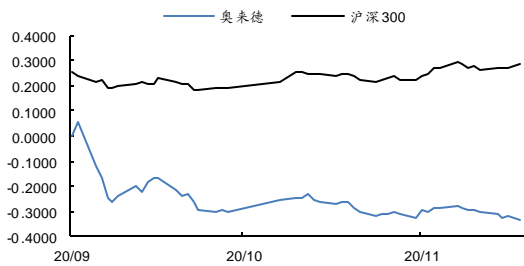
评级：买入（首次覆盖）

研究所

证券分析师： 卢昊 S0350520050003  
luh@ghzq.com.cn  
021-60338172  
证券分析师： 代鹏举 S0350512040001  
daipj@ghzq.com.cn  
021-61981318  
联系人： 袁帅 S0350120060022  
021-60338116 yuans@ghzq.com.cn

## OLED材料本土龙头，实现蒸发源设备国产替代 ——奥来德（688378）动态点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
奥来德	-9.5	-33.5	-33.5
沪深300	3.5	4.8	28.4

市场数据

	2020-11-20
当前价格（元）	62.98
52周价格区间（元）	62.75 - 112.00
总市值（百万）	4606.15
流通市值（百万）	942.49
总股本（万股）	7313.67
流通股（万股）	1496.48
日均成交额（百万）	117.43
近一月换手（%）	88.62

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- **国内 OLED 领域的领先企业。** 公司主要从事 OLED 产业链上游环节中的有机发光材料与蒸发源设备的研发、制造、销售及售后技术服务。其中有机发光材料为 OLED 面板制造的核心材料，蒸发源为 OLED 面板制造的关键设备蒸镀机的核心组件。经过近 15 年的行业技术经验积累，公司的有机发光材料已进入维信诺集团、和辉光电、TCL 华星集团、京东方、天马集团、信利集团等知名企业的供应链。蒸发源设备已向成都京东方、云谷（固安）、武汉华星、武汉天马等提供。OLED 材料包含中间体、前端材料、终端材料三大类，其中终端材料是前端材料经过升华提纯过程后得到的有机发光材料，工艺复杂，技术门槛高，公司是国内少数具有 OLED 终端材料生产能力的企业，在行业内居于领先地位。
- **OLED 渗透率提升，进口替代空间大。** 据 DSCC 预测，全球 OLED 产能将由 2019 年的 1900 万平方米提升至 2025 年的 6100 万平方米，CAGR 高达 21.5%，手机、电视是 OLED 的主要增长点。相较于 LCD，OLED 面板构造相对简单，在重量、厚度上均有优势，随着大面板 OLED 良品率的提升，OLED 渗透率将提升。公司 2019 年仅占 OLED 材料市场份额的 6.04%，根据赛迪智库的数据，我国 OLED 企业仅占通用辅助材料市场的 12% 左右，占发光层材料市场不足 5%，基本被国外企业垄断，拥有广阔的进口替代空间。
- **蒸发源设备打破国外垄断，需求受益于 OLED 面板厂建设高峰。** 蒸发源设备是 OLED 面板制造的关键设备蒸镀机的核心组件，目前蒸发源的主要生产商有韩国 YAS、日本爱发科等。公司目前生产的线性蒸发源用于 6 代 AMOLED 面板产线，成功打破国外垄断，实现进口替代。2019 年公司发光源设备占到公司总营收的 57.5%。未来随着国内 OLED 面板厂商进入投产高峰期，预计将提升对公司蒸发源设备的需求。
- **盈利预测和投资评级：** 公司拥有 OLED 终端材料生产能力，具有极强的技术优势。生产的蒸发源设备打破国外的垄断，未来有望受益于国内 OLED 面板厂建设高峰。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.30、2.37 和 2.98 元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。

- 风险提示：**下游订单需求下滑；行业竞争加剧；国产替代进度不及预期；项目进度不及预期。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	301	284	441	601
增长率(%)	14.6%	-5.5%	55.3%	36.2%
归母净利润（百万元）	109	95	173	218
增长率(%)	22%	-13%	82%	26%
摊薄每股收益（元）	1.98	1.30	2.37	2.98
ROE(%)	24.09%	5.94%	9.86%	11.17%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：奥来德盈利预测表

证券代码:	688378.SH				股价:	62.98	投资评级:	买入	日期:	2020-11-20
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2019	2020E	2021E	2022E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	24%	6%	10%	11%	EPS	1.98	1.30	2.37	2.98	
毛利率	61%	57%	54%	52%	BVPS	8.22	21.87	24.00	26.68	
期间费率	15%	6%	10%	11%	估值					
销售净利率	36%	33%	39%	36%	P/E	31.79	48.52	26.62	21.14	
<b>成长能力</b>					P/B	7.66	2.88	2.62	2.36	
收入增长率	15%	-6%	55%	36%	P/S	11.49	16.19	10.43	7.66	
利润增长率	22%	-13%	82%	26%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	
总资产周转率	0.36	0.14	0.20	0.23	营业收入	301	284	441	601	
应收账款周转率	5.53	5.37	5.21	5.07	营业成本	116	122	202	285	
存货周转率	0.71	0.70	0.70	0.70	营业税金及附加	1	1	2	3	
<b>偿债能力</b>					销售费用	7	7	11	15	
资产负债率	45%	19%	22%	24%	管理费用	36	34	52	71	
流动比	1.77	4.75	3.33	2.76	财务费用	2	(26)	(22)	(21)	
速动比	1.12	4.03	2.54	1.92	其他费用/(-收入)	1	0	0	0	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	营业利润	124	108	197	248	
现金及现金等价物	197	908	808	773	营业外净收支	(0)	0	0	0	
应收款项	54	53	85	118	利润总额	124	108	197	248	
存货净额	164	175	291	414	所得税费用	15	13	24	30	
其他流动资产	29	28	43	58	净利润	109	95	173	218	
<b>流动资产合计</b>	<b>444</b>	<b>1164</b>	<b>1226</b>	<b>1364</b>	少数股东损益	0	0	0	0	
固定资产	205	265	568	691	归属于母公司净利润	109	95	173	218	
在建工程	54	404	304	354	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	
无形资产及其他	76	86	98	110	经营活动现金流	141	109	167	238	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	109	95	173	218	
<b>资产总计</b>	<b>825</b>	<b>1964</b>	<b>2242</b>	<b>2565</b>	少数股东权益	0	0	0	0	
短期借款	35	35	35	35	折旧摊销	20	28	35	67	
应付款项	27	30	51	75	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	168	159	247	336	营运资金变动	12	(14)	(40)	(46)	
其他流动负债	21	21	34	48	投资活动现金流	(193)	(438)	(239)	(240)	
<b>流动负债合计</b>	<b>251</b>	<b>245</b>	<b>368</b>	<b>494</b>	资本支出	(72)	(438)	(239)	(240)	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	122	122	122	122	其他	(121)	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>122</b>	<b>122</b>	<b>122</b>	<b>122</b>	筹资活动现金流	186	1051	(17)	(22)	
<b>负债合计</b>	<b>374</b>	<b>368</b>	<b>490</b>	<b>617</b>	债务融资	(8)	0	0	0	
股本	55	73	73	73	权益融资	200	1060	0	0	
股东权益	451	1596	1752	1948	其它	(6)	(9)	(17)	(22)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>825</b>	<b>1964</b>	<b>2242</b>	<b>2565</b>	现金净增加额	134	722	(88)	(23)	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【化工组介绍】

卢昊，上海交通大学工商管理硕士，4 年大型化工企业技术和管理工作经验，3 年化工行业研究经验，化工新材料组组长，覆盖基础化工和新材料板块。

代鹏举，上海交通大学硕士，12 年证券行业从业经历，目前负责化工等行业研究。

袁帅，Texas A&M 大学化工博士，哥伦比亚大学化工硕士，在 ACS applied materials & interfaces 等期刊发表论文十余篇，担任过多个 SCI 收录期刊审稿人，2020 年加入国海证券。

## 【分析师承诺】

代鹏举、卢昊，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。