



上海证券  
SHANGHAI SECURITIES

## 材料业务收入再上台阶，持续关注 OLED 8 代线设备中标进展

### 买入（维持）

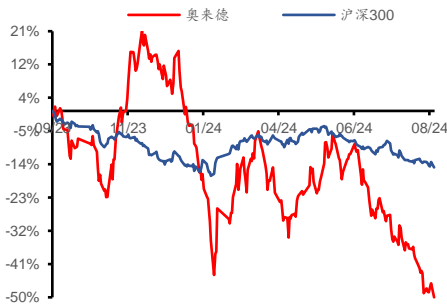
行业： 电子  
日期： 2024年09月03日

分析师： 马永正  
Tel: 021-53686147  
E-mail: mayongzheng@shzq.com  
SAC 编号: S0870523090001  
联系人： 杨蕴帆  
Tel: 021-53686417  
E-mail: yangyunfan@shzq.com  
SAC 编号: S0870123070033

#### 基本数据

最新收盘价（元） 14.48  
12mth A 股价格区间（元） 14.48-50.31  
总股本（百万股） 208.15  
无限售 A 股/总股本 96.67%  
流通市值（亿元） 29.14

#### 最近一年股票与沪深 300 比较



#### 相关报告：

《OLED 材料与设备领军企业，持续受益于渗透率与国产化率提升》

——2024 年 06 月 26 日

#### ■ 投资摘要

##### 事件概述

8月22日晚，公司披露2024年半年报，2024年上半年公司营业收入为3.42亿元（同比+4.39%）、归母净利润为0.92亿元（同比-5.81%）；实现销售毛利率51.50%，同比下降9.03个百分点，实现销售净利率26.84%，同比下降2.90个百分点。

##### 分析与判断

**24H1 公司盈利能力下滑因为产品结构变化及有机发光材料毛利率下滑。**2024 年上半年，公司有机发光材料业务收入占比达到 62.65%，同比上升了 18.46 个百分点；而毛利率相对较高的蒸发源业务收入占比为 38.38%，同比下降了 18.38 个百分点。蒸发源业务收入下滑的主要原因为 6 代线建设周期步入尾声，下游公司对蒸发源的需求相对减弱。另外，24H1 公司有机发光材料业务毛利率同比下探 8.76 个百分点达到了 43.30%。

**公司有机发光材料业务进展显著，收入再上台阶。**2024 年上半年，公司有机发光材料业务收入为 2.14 亿元，同比增长 48.01%。其中，公司优势产品 GreenPrime、RedPrime 及 BluePrime 均完成产线导入，实现稳定供货；红绿主体材料及掺杂材料已经送往客户验证；同时，公司封装材料及 PSPI 材料也均已实现产线供货，24H1 PSPI 材料实现营业收入 1100.5 万元，并处于增量趋势中。客户方面，经过多年努力，公司已向维信诺、和辉光电、TCL 华星、京东方、天马集团、信利集团等知名 OLED 面板厂提供有机发光材料。

**公司仍有 6 代线设备升级改造订单，8 代线设备整装待发。**在 6 代线设备方面，24H1 公司获得了绵阳京东方蒸发源改造项目并顺利供货，并成功中标武汉天马蒸发源改造项目。在 8 代线设备方面，公司已经完成 8.6 代线性蒸发源样机的制备。据我们观察，京东方第 8.6 代 AMOLED 生产线设备陆续开标（化学气相沉积等），我们认为，公司前瞻性布局蒸发源，具有先发和技术双重优势，有潜力获得京东方 8.6 代线蒸发源设备订单，建议持续关注开标进展。

#### ■ 投资建议

**维持“买入”评级。**我们调整公司 2024-2026 年归母净利润预测至 1.88/2.63/4.01 亿元，同比增速为+53.94%/+39.72%/+52.32%，对应 PE 估值为 16/11/8 倍。

#### ■ 风险提示

材料市场竞争风险，设备中标进展不及预期，研发进展不及预期。

#### ■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	517	690	999	1454
年增长率	12.7%	33.3%	44.9%	45.6%
归母净利润	122	188	263	401
年增长率	8.2%	53.9%	39.7%	52.3%
每股收益（元）	0.59	0.90	1.26	1.92
市盈率（X）	24.65	16.01	11.46	7.52
市净率（X）	1.70	1.71	1.67	1.56

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024 年 09 月 02 日收盘价）

**公司财务报表数据预测汇总**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	477	388	275	144
应收票据及应收账款	212	229	326	482
存货	239	389	497	728
其他流动资产	37	44	57	75
流动资产合计	965	1050	1155	1428
长期股权投资	71	97	117	140
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	696	722	710	704
在建工程	175	156	160	157
无形资产	158	210	269	325
其他非流动资产	149	146	144	142
非流动资产合计	1249	1331	1400	1468
<b>资产总计</b>	<b>2213</b>	<b>2382</b>	<b>2555</b>	<b>2897</b>
短期借款	66	94	118	143
应付票据及应付账款	119	173	236	331
合同负债	70	152	189	273
其他流动负债	21	38	45	62
流动负债合计	277	457	587	808
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	159	159	159	159
非流动负债合计	159	159	159	159
<b>负债合计</b>	<b>436</b>	<b>616</b>	<b>746</b>	<b>968</b>
股本	149	208	208	208
资本公积	1311	1252	1252	1252
留存收益	321	309	352	472
归属母公司股东权益	1777	1765	1808	1929
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>1777</b>	<b>1765</b>	<b>1808</b>	<b>1929</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2213</b>	<b>2382</b>	<b>2555</b>	<b>2897</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>25</b>	<b>236</b>	<b>220</b>	<b>261</b>
净利润	122	188	263	401
折旧摊销	55	71	71	76
营运资金变动	-150	-22	-111	-208
其他	-4	-1	-3	-8
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-173</b>	<b>-145</b>	<b>-126</b>	<b>-124</b>
资本支出	-204	-125	-114	-113
投资变动	30	-26	-20	-22
其他	1	7	8	11
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>-10</b>	<b>-181</b>	<b>-207</b>	<b>-268</b>
债权融资	-1	28	24	25
股权融资	90	0	0	0
其他	-100	-208	-231	-293
<b>现金净流量</b>	<b>-159</b>	<b>-89</b>	<b>-113</b>	<b>-131</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>517</b>	<b>690</b>	<b>999</b>	<b>1454</b>
营业成本	225	340	469	653
营业税金及附加	7	7	11	16
销售费用	16	12	18	29
管理费用	95	101	146	218
研发费用	102	117	170	254
财务费用	-10	-16	-9	-1
资产减值损失	-8	0	0	0
投资收益	3	5	6	9
公允价值变动损益	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>123</b>	<b>193</b>	<b>267</b>	<b>407</b>
营业外收支净额	-1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>122</b>	<b>193</b>	<b>267</b>	<b>407</b>
所得税	0	4	5	7
净利润	122	188	263	401
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>122</b>	<b>188</b>	<b>263</b>	<b>401</b>

**主要指标**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	56.5%	50.8%	53.0%	55.1%
净利率	23.6%	27.3%	26.3%	27.5%
净资产收益率	6.9%	10.7%	14.5%	20.8%
资产回报率	5.5%	7.9%	10.3%	13.8%
投资回报率	5.6%	8.8%	12.5%	18.3%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	12.7%	33.3%	44.9%	45.6%
EBIT 增长率	12.4%	63.1%	46.0%	57.4%
归母净利润增长率	8.2%	53.9%	39.7%	52.3%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.59	0.90	1.26	1.92
每股净资产	8.54	8.48	8.69	9.27
每股经营现金流	0.12	1.13	1.06	1.25
每股股利	0.80	0.96	1.06	1.35
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.23	0.29	0.39	0.50
应收账款周转率	2.45	3.01	3.07	3.02
存货周转率	0.94	0.87	0.94	0.90
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	19.7%	25.9%	29.2%	33.4%
流动比率	3.49	2.30	1.97	1.77
速动比率	2.54	1.38	1.06	0.81
<b>估值指标</b>				
P/E	24.65	16.01	11.46	7.52
P/B	1.70	1.71	1.67	1.56
EV/EBITDA	41.84	11.38	9.04	6.52

资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断