

奥特维 (688516)

中标隆基硅片-电池片-组件项目, 扩产持续高景气&估值位于历史最底部

买入 (维持)

2023年03月27日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓旭

执业证书: S0600121040009
liuwx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,047	3,540	5,047	6,766
同比	79%	73%	43%	34%
归属母公司净利润 (百万元)	371	698	1,004	1,399
同比	139%	88%	44%	39%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.40	4.52	6.50	9.06
P/E (现价&最新股本摊薄)	71.17	37.80	26.29	18.86

股价走势



事件: 公司中标隆基硅片分选机项目、电池项目、组件项目, 合计约 4.3 亿元人民币。

投资要点

- 获隆基硅片-电池片-组件设备订单, 平台化布局获头部客户认可:** 奥特维已实现光伏领域的硅片(单晶炉、硅片分选机)、电池片(丝印整线)、组件(串焊机)各环节布局, 我们判断公司此次中标隆基鄂尔多斯 30GW 的 TOPCon 项目, 产品分别为硅片分选机-光注入退火炉-SMBB 串焊机。
 - (1) 硅片分选机: 属于检测设备, 客户更换频率不高, 每年市场空间约 5 亿元, 一般奥特维对应市场空间约 3 亿元, 设备毛利率稳定在 35% 左右。
 - (2) 光注入退火炉: 只适用于 N 型电池片, 奥特维采用 LED 光注入路线, 单 GW 投资额约为 600 万元, 有望受益于 N 型渗透率提升。
 - (3) 串焊机: SMBB 渗透率快速提升, 2022 年初行业试用 SMBB, 仅一年时间实现了快速放量, 目前奥特维出货均为 SMBB 串焊机。
- 受益于 0BB 等技术迭代加速&组件厂扩产, 公司订单增长动力强劲:**
 - (1) 0BB 技术迭代: 0BB 优势明显, 良率高(利用 UV 灯照射取代传统焊接, 良率有望达到 99%)、省银浆(HJT 节约 35%, TOPCon 节约 25%)、提功率(提升幅度约 0.7-1%), 设备单 GW 价值量约 3000 万元, 目前东方日升布局 0BB 时间最久、进展最快, 我们预计 2023 年下半年行业有望实现量产, 奥特维 2022 年已经在客户端验证了 0BB 串焊机(HJT 和 TOPCon 均有), 未来有望优先受益于 0BB 量产订单落地。
 - (2) 组件扩产: 2023 年硅料价格下跌刺激下游需求释放, 叠加组件厂盈利修复, 组件厂扩产动力强, 我们预计奥特维 2023 年新签订单有望达 100 亿元, 超此前预期 90 亿元。
- 拟发行可转债募资 11.4 亿元, 深化平台型布局:** (1) 光伏: a. 硅片: 子公司松瓷机电 2022 年以来单晶炉新签订单已超 10 亿元; b. 电池片: 子公司旭睿科技获润阳 1.3 亿丝印整线设备订单, LPCVD (母公司承担) 正在研发中; c. 组件: 主业串焊机龙头市占率 70%+。(2) 半导体: 围绕封测端, 包括铝线&金铜线键合机、装片机、倒装封装等设备布局, 已获中芯绍兴、通富微电、德力芯铝线键合机批量订单。(3) 锂电: 目前主要产品为模组 pack 线, 叠片机研发中。
- 盈利预测与投资评级:** 随着组件设备持续景气+新领域拓展顺利, 我们维持公司 2022-2024 年的归母净利润预测 7/10/14 亿元, 对应 PE 为 38/26/19 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 下游扩产不及预期, 新品拓展不及预期。

市场数据

收盘价(元)	170.80
一年最低/最高价	162.25/428.84
市净率(倍)	7.93
流通 A 股市值(百万元)	12,891.99
总市值(百万元)	26,383.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.54
资产负债率(% ,LF)	68.73
总股本(百万股)	154.47
流通 A 股(百万股)	75.48

相关研究

《奥特维(688516): 2022 年业绩快报点评: 业绩增长动力强劲, 看好组件设备龙头平台化布局》

2023-02-28

《奥特维(688516): 获通威 5.8 亿元订单, 2023 年订单高增确定性较强》

2023-02-14

奥特维三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,851	6,089	8,626	11,766	营业总收入	2,047	3,540	5,047	6,766
货币资金及交易性金融资产	800	951	1,502	2,928	营业成本(含金融类)	1,276	2,162	3,076	4,104
经营性应收款项	1,122	2,379	3,306	4,213	税金及附加	9	32	45	54
存货	1,852	2,665	3,708	4,498	销售费用	78	127	182	244
合同资产	0	0	0	0	管理费用	110	205	278	338
其他流动资产	78	94	110	128	研发费用	145	240	343	460
非流动资产	431	525	609	596	财务费用	21	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	70	35	38	51
固定资产及使用权资产	164	256	327	341	投资净收益	15	0	0	0
在建工程	141	120	110	59	公允价值变动	14	0	0	0
无形资产	44	56	67	79	减值损失	-88	0	0	0
商誉	20	31	42	55	资产处置收益	-1	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	419	802	1,154	1,608
其他非流动资产	59	59	59	59	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	4,282	6,613	9,235	12,363	利润总额	418	802	1,154	1,608
流动负债	2,822	4,455	6,072	7,801	减:所得税	51	104	150	209
短期借款及一年内到期的非流动负债	435	287	197	87	净利润	367	698	1,004	1,399
经营性应付款项	987	1,881	2,685	3,511	减:少数股东损益	-3	0	0	0
合同负债	1,142	1,936	2,754	3,675	归属母公司净利润	371	698	1,004	1,399
其他流动负债	258	351	437	528	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.40	4.52	6.50	9.06
非流动负债	33	33	33	33	EBIT	411	773	1,124	1,565
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	429	804	1,166	1,614
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.66	38.93	39.06	39.34
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	18.11	19.72	19.88	20.68
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	78.93	72.94	42.60	34.04
负债合计	2,854	4,487	6,105	7,834	归母净利润增长率(%)	138.63	88.29	43.77	39.41
归属母公司股东权益	1,408	2,106	3,109	4,509					
少数股东权益	20	20	20	20					
所有者权益合计	1,428	2,126	3,130	4,529					
负债和股东权益	4,282	6,613	9,235	12,363					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	317	425	768	1,571	每股净资产(元)	14.27	21.34	31.51	45.69
投资活动现金流	58	-125	-127	-36	最新发行在外股份(百万股)	154	154	154	154
筹资活动现金流	-81	-148	-90	-110	ROIC(%)	21.82	31.26	33.91	34.18
现金净增加额	293	152	551	1,426	ROE-摊薄(%)	26.33	33.15	32.28	31.03
折旧和摊销	19	31	42	49	资产负债率(%)	66.65	67.85	66.11	63.37
资本开支	-193	-125	-127	-36	P/E (现价&最新股本摊薄)	71.17	37.80	26.29	18.86
营运资本变动	-141	-383	-348	49	P/B (现价)	11.97	8.00	5.42	3.74

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

