

奥特维 (688516)

2022 年报&2023 年一季报点评: 业绩超预期, 受益于下游扩产加速 Q1 新签订单创新高

买入 (维持)

2023 年 04 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 刘晓旭

执业证书: S0600523030005
liuxx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,540	5,525	7,703	10,321
同比	73%	56%	39%	34%
归属母公司净利润 (百万元)	713	1,125	1,578	2,156
同比	92%	58%	40%	37%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	4.61	7.28	10.22	13.96
P/E (现价&最新股本摊薄)	36.18	22.92	16.34	11.96

关键词: #第二曲线

投资要点

- **2023Q1 业绩超预期, 订单验收进展顺利。**2022 年公司实现营业收入 35.4 亿元, 同比+73%; 归母净利润 7.1 亿元, 同比+92%; 扣非归母净利润 6.7 亿元, 同比+105%, 2022 年业绩实现大幅增长。其中 2022Q4 单季度实现营收 11.4 亿元, 同比+84%, 环比+29%; 归母净利润 2.4 亿元, 同比+67%, 环比+36%。2023Q1 单季实现营业收入 10.4 亿元, 同比+66%; 归母净利润 2.2 亿元, 同比+107%; 扣非归母净利润 2.1 亿元, 同比+111%。
- **控费能力优异, Q1 单季净利率位于历史高位。**2022 年公司综合毛利率为 38.9%, 同比+1.3pct; 净利率为 19.6%, 同比+1.7pct。期间费用率为 15.5%, 同比-1.8pct, 其中销售费用率为 3.3%, 同比-0.5pct; 管理费用率 (含研发) 为 11.7%, 同比-0.8pct; 财务费用率为 0.6%, 同比-0.4pct。2023Q1 公司毛利率为 36.6%, 同比-2.0pct, 净利率为 20.8%, 同比+4.6pct。期间费用率为 15.1%, 同比-4.1pct, 其中销售费用率约 3.8%, 同比-0.9pct, 管理费用率 (含研发) 为 10.8%, 同比-3.3pct, 财务费用率约 0.5%, 同比+0.1pct。
- **2023Q1 新签订单创历史新高, 在手订单饱满业绩动力强。**截至 2022 年底公司合同负债为 19.8 亿元, 同比+73%, 存货为 38.9 亿元, 同比+110%; 截至 2023Q1 末, 公司合同负债为 24.6 亿元, 同比+85%, 存货为 46.5 亿元, 同比+100%, 表明公司在手订单大幅增长。截至 2022 年底, 公司在手订单 73 亿元 (含税), 同比+72%; 截至 2023Q1 末, 公司在手订单 87 亿元 (含税), 同比+79%。新签订单: 2022 年全年公司新签订单为 73.7 亿元 (含税), 同比增长 72%, 其中光伏设备新签订单占比 93%, 锂电设备新签订单占 6%, 半导体设备新签订单占比 0.4%。新签订单中增速最快的产品是单晶炉, 单晶炉全年新签订单 12.9 亿元, 同比+667%, 截至 2022 年底的单晶炉在手订单为 12.5 亿元。2023Q1 公司新签订单为 26.2 亿元 (含税), 创单季度历史新高, 同比+82%。2022 年经营活动净现金流为 5.78 亿元, 同比+82%, 回款情况良好。
- **串焊机具备类耗材属性, 新技术催化下组件产能更新迭代有望持续超预期。**针对市场较为关注的 2024-2025 年新签订单增速的问题, 我们认为 2024-2025 年在 OBB 技术迭代下串焊机新签订单有望实现持续高增。目前东方日升进展最快, 2023 年上半年已招标 OBB 量产订单, 8 月量产 OBB 组件。目前正在中试 OBB 的厂商包括通威、爱康、华晟、REC 等, 隆基等组件大厂有望开启试样, 我们认为 OBB 新技术有望复制 SMBB 仅一年便大规模放量节奏, 我们预计到 2025 年 OBB 串焊机新增+存量替换市场空间 140+亿元, 相较于 2023 年市场空间有望翻倍, 奥特维作为串焊机龙头充分受益。
- **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, 我们上调公司 2023-2025 年的归母净利润预测 11.3 (原值 10.0, 上调 13%) /15.8 (原值 14.0, 上调 13%) /21.6 亿元, 对应 PE 为 23/16/12 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 研发进展不及预期, 下游扩产不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	166.93
一年最低/最高价	153.18/428.84
市净率(倍)	9.72
流通 A 股市值(百万元)	12,599.88
总市值(百万元)	25,785.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.18
资产负债率(% ,LF)	71.69
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): 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》
2023-03-27
- 《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

1. 2023Q1 业绩超预期，订单验收进展顺利

2022 年公司实现营业收入 35.4 亿元，同比+73%；归母净利润 7.1 亿元，同比+92%；扣非归母净利润 6.7 亿元，同比+105%，2022 年业绩实现大幅增长。其中 2022Q4 单季度实现营收 11.4 亿元，同比+84%，环比+29%；归母净利润 2.4 亿元，同比+67%，环比+36%。

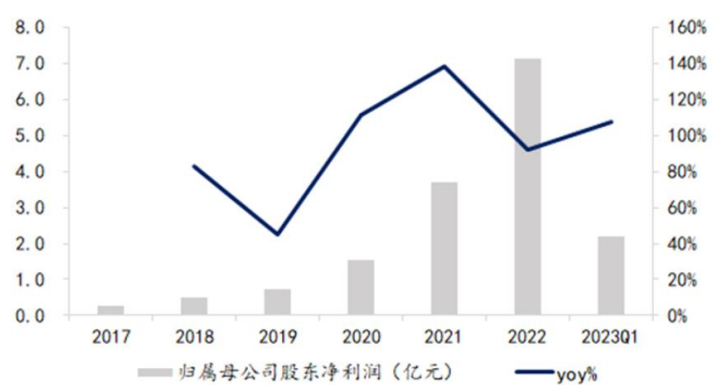
2023Q1 单季实现营业收入 10.4 亿元，同比+66%；归母净利润 2.2 亿元，同比+107%；扣非归母净利润 2.1 亿元，同比+111%。

图1：2022 年公司实现营业收入 35.4 亿元，同比+73%



数据来源：Wind、东吴证券研究所

图2：2022 年归母净利润 7.1 亿元，同比+92%



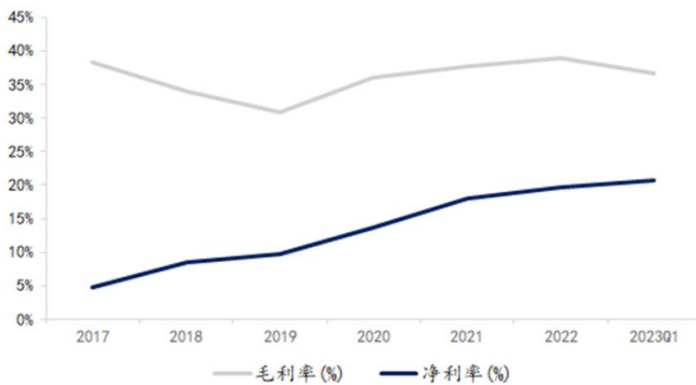
数据来源：Wind、东吴证券研究所

2. 控费能力优异，Q1 单季净利率位于历史高位

2022 年公司综合毛利率为 38.9%，同比+1.3pct；净利率为 19.6%，同比+1.7pct。期间费用率为 15.5%，同比-1.8pct，其中销售费用率为 3.3%，同比-0.5pct；管理费用率（含研发）为 11.7%，同比-0.8pct；财务费用率为 0.6%，同比-0.4pct。

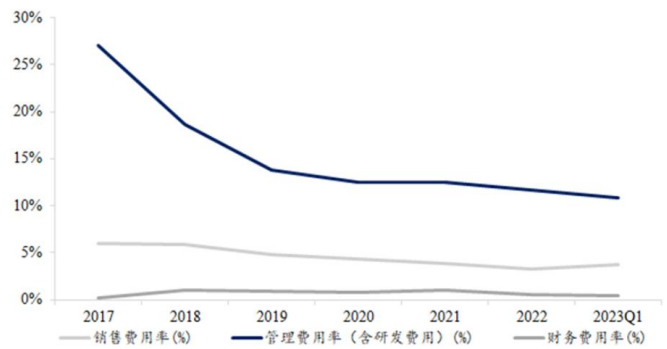
2023Q1 公司毛利率为 36.6%，同比-2.0pct，净利率为 20.8%，同比+4.6pct。期间费用率为 15.1%，同比-4.1pct，其中销售费用率约 3.8%，同比-0.9pct，管理费用率（含研发）为 10.8%，同比-3.3pct，财务费用率约 0.5%，同比+0.1pct。

图3: 毛利率维持高位水平, 净利率持续提升



数据来源: Wind、东吴证券研究所

图4: 规模效应下控费能力优异



数据来源: Wind、东吴证券研究所

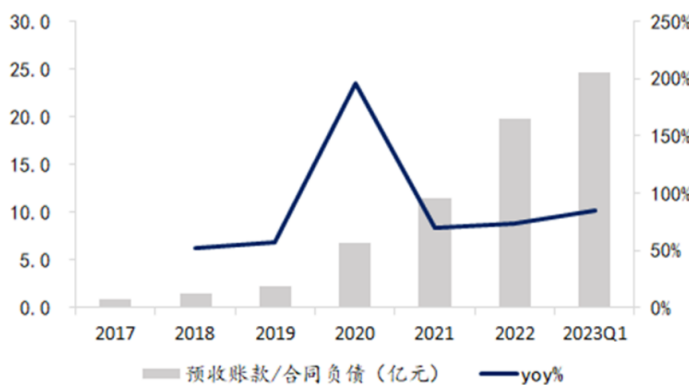
3. 2023Q1 新签订单创历史新高, 在手订单饱满业绩动力强

截至 2022 年底公司合同负债为 19.8 亿元, 同比+73%, 存货为 38.9 亿元, 同比+110%; 截至 2023Q1 末, 公司合同负债为 24.6 亿元, 同比+85%, 存货为 46.5 亿元, 同比+100%, 表明公司在手订单大幅增长。截至 2022 年底, 公司在手订单 73 亿元 (含税), 同比+72%; 截至 2023Q1 末, 公司在手订单 87 亿元 (含税), 同比+79%。

新签订单: 2022 全年公司新签订单为 73.7 亿元 (含税), 同比增长 72%, 其中光伏设备新签订单占比 93%, 锂电设备新签订单占 6%, 半导体设备新签订单占比 0.4%。新签订单中增速最快的产品是单晶炉, 单晶炉全年新签订单 12.9 亿元, 同比+667%, 截至 2022 年底的单晶炉在手订单为 12.5 亿元。2023Q1 公司新签订单为 26.2 亿元 (含税), 创单季度历史新高, 同比+82%。

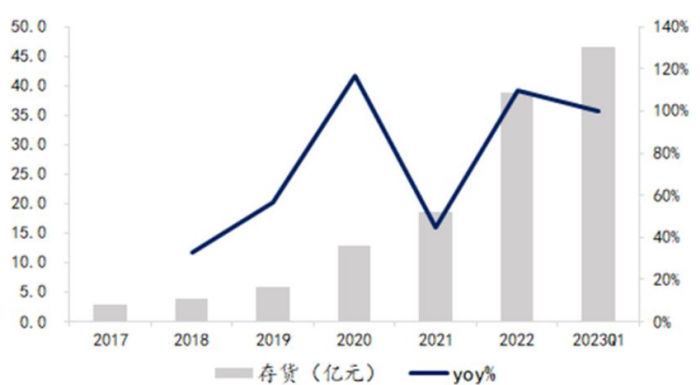
2022 年经营活动净现金流为 5.78 亿元, 同比+82%, 回款情况良好。

图5: 截至 2022 年底公司合同负债为 19.8 亿元, 同比+73%



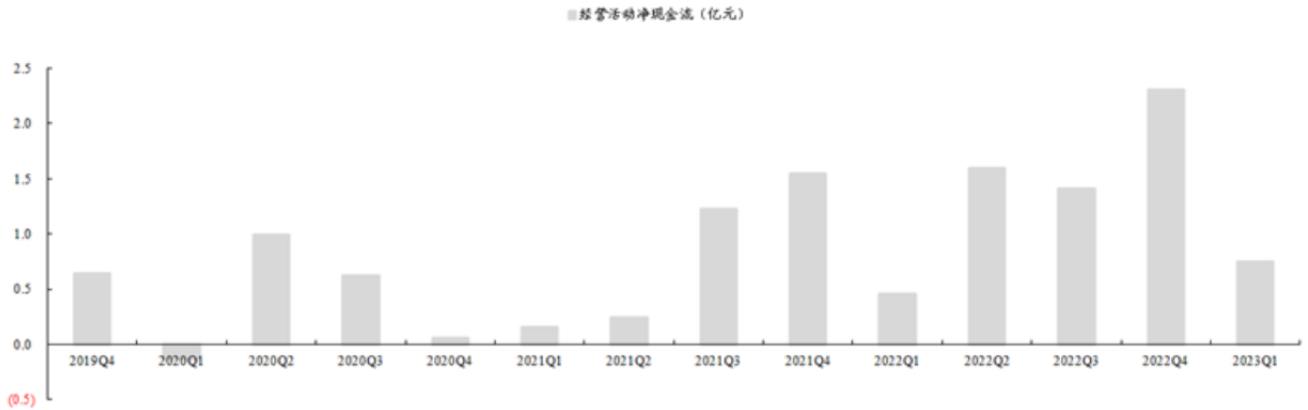
数据来源: Wind、东吴证券研究所

图6: 截至 2022 年底公司存货为 38.9 亿元, 同比+110%



数据来源: Wind、东吴证券研究所

图7：2022年经营活动净现金流为5.78亿元，回款情况良好



数据来源：Wind、东吴证券研究所

4. 串焊机具备类耗材属性，新技术催化下组件产能更新迭代有望持续超预期

针对市场较为关注的 2024-2025 年新签订单增速的问题，我们认为 2024-2025 年在 0BB 技术迭代下串焊机新签订单有望实现持续高增。目前东方日升进展最快，2023 年上半年已招标 0BB 量产订单，8 月量产 0BB 组件。目前正在中试 0BB 的厂商包括通威、爱康、华晟、REC 等，隆基等组件大厂有望开启试样，我们认为 0BB 新技术有望复制 SMBB 仅一年便大规模放量节奏，我们预计到 2025 年 0BB 串焊机新增+存量替换市场空间 140+亿元，相较于 2023 年市场空间有望翻倍，奥特维作为串焊机龙头充分受益。

5. 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，我们上调公司 2023-2025 年的归母净利润预测 11.3（原值 10.0，上调 13%）/15.8（原值 14.0，上调 13%）/21.6 亿元，对应 PE 为 23/16/12 倍，维持“买入”评级。

6. 风险提示

研发进展不及预期，下游扩产不及预期。

奥特维三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,665	10,414	14,671	20,254	营业总收入	3,540	5,525	7,703	10,321
货币资金及交易性金融资产	1,681	2,427	3,992	6,944	营业成本(含金融类)	2,162	3,342	4,653	6,230
经营性应收款项	1,919	3,670	4,847	6,230	税金及附加	23	50	69	83
存货	3,888	4,120	5,609	6,827	销售费用	116	199	270	351
合同资产	0	0	0	0	管理费用	177	315	424	547
其他流动资产	178	198	223	253	研发费用	237	376	524	702
非流动资产	844	908	962	917	财务费用	20	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	92	55	58	77
固定资产及使用权资产	478	524	560	545	投资净收益	12	0	0	0
在建工程	98	99	99	54	公允价值变动	29	0	0	0
无形资产	60	71	81	91	减值损失	-139	0	0	0
商誉	20	27	34	40	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	29	29	29	29	营业利润	801	1,293	1,814	2,478
其他非流动资产	159	159	159	159	营业外净收支	-5	0	0	0
资产总计	8,508	11,322	15,633	21,171	利润总额	795	1,293	1,814	2,478
流动负债	5,829	7,517	10,249	13,632	减:所得税	100	168	236	322
短期借款及一年内到期的非流动负债	640	308	218	108	净利润	695	1,125	1,578	2,156
经营性应付款项	2,789	3,619	5,120	7,016	减:少数股东损益	-18	0	0	0
合同负债	1,980	3,061	4,262	5,707	归属母公司净利润	713	1,125	1,578	2,156
其他流动负债	419	530	649	802	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.61	7.28	10.22	13.96
非流动负债	91	91	91	91	EBIT	825	1,244	1,764	2,409
长期借款	10	10	10	10	EBITDA	881	1,302	1,832	2,482
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.92	39.52	39.60	39.64
租赁负债	53	53	53	53	归母净利率(%)	20.14	20.37	20.48	20.89
其他非流动负债	28	28	28	28	收入增长率(%)	72.94	56.09	39.43	33.98
负债合计	5,919	7,608	10,340	13,723	归母净利润增长率(%)	92.25	57.88	40.23	36.63
归属母公司股东权益	2,571	3,697	5,275	7,431					
少数股东权益	18	18	18	18					
所有者权益合计	2,589	3,714	5,292	7,448					
负债和股东权益	8,508	11,322	15,633	21,171					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	578	1,200	1,777	3,090	每股净资产(元)	16.65	23.93	34.15	48.10
投资活动现金流	-1,073	-122	-122	-29	最新发行在外股份(百万股)	154	154	154	154
筹资活动现金流	598	-332	-90	-110	ROIC(%)	27.91	29.35	31.78	31.77
现金净增加额	105	746	1,566	2,952	ROE-摊薄(%)	27.72	30.44	29.92	29.02
折旧和摊销	56	58	68	73	资产负债率(%)	69.57	67.19	66.15	64.82
资本开支	-257	-122	-122	-29	P/E(现价&最新股本摊薄)	36.18	22.92	16.34	11.96
营运资本变动	-317	-73	37	738	P/B(现价)	10.03	6.98	4.89	3.47

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>

