

奥特维 (688516)

子公司松瓷机电推出低氧型单晶炉，助力 N 型硅片优化&电池效率提升

买入 (维持)

2023 年 05 月 07 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
liuwx@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

针对 N 型硅片痛点，公司适时推出高性价比的低氧单晶炉方案。N 型电池相比 P 型电池对硅片的质量要求更高，要求更低的电阻率、更低的氧含量、更高的少子寿命，尤其是 TOPCon 容易产生同心圆、黑芯片问题，主要系 TOPCon 为高温工艺(如 B 扩散)，氧容易沉淀，形成氧环即同心圆，影响效率和良率，所以 TOPCon 对硅片氧含量更敏感；而 HJT 为低温工艺，出现同心圆的概率不高，可以选择高氧含量的硅片。松瓷研发团队掌握了同心圆缺陷出现的机率与单晶氧含量存在的相关关系，结合低氧拉晶技术，优化单晶炉软硬件设计，显著降低同心圆缺陷比例：(1) 通过热场工艺模拟，结合流体流路线，设计最佳匹配炉内管路开口位置及流体管路走向，最大化程度带走氧杂质；(2) 软控算法增加控氧功能模块，在不影响拉晶的前提下，不定期开启除氧功能，后续延续此思路增加其他除杂模块；(3) 调整工艺包以提升工艺与硬件之间的匹配度。在同等条件下同心圆可降低 50%，相较于主流硅片氧含量水平，同等条件下低氧型单晶炉可实现氧含量降低 24% 以上，试验线验证数据电池片效率提升 0.1%。松瓷低氧型单晶炉设备在保证效率提升的同时，可帮助客户提高效率，有利于客户快速收回成本。目前有多家客户在松瓷实验室进行验证。

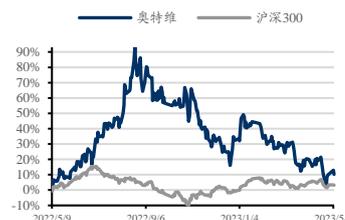
■ **松瓷单晶炉获下游客户充分认可，有望获得合理份额。**晶盛机电为单晶炉龙头市占率 90%+，下游客户出于供应安全&供货能力考虑，在龙头供应商外往往会选择其他 1-2 家供应商，2021 年奥特维(松瓷)作为单晶炉新玩家，受益于订单外溢获晶澳、宇泽订单，2022 年多家硅片厂选择松瓷作为二供，2022 年公司新签订单中增速最快的产品单晶炉，其全年新签订单 12.9 亿元，同比+667%，2023 年新签订单有望达 20 亿元。松瓷单晶炉市场定位为独立第三方设备商和客户的合格二供，我们认为未来有望获除中环、隆基以外市场 10-20% 份额，对应全市场约 7%-10% 市占率。

■ **2023Q1 新签订单创历史新高，主业串焊机新技术迭代有望持续超预期。**受益于串焊机类耗材属性，公司新签订单一直较高增速，2021 年新签订单约 43 亿元，同比+61%，2022 年全年新签订单为 73.7 亿元，同比+72%，2023Q1 新签订单为 26.2 亿元，创单季度历史新高，同比+82%，2023 年组件厂积极扩产带来串焊机新签订单高增，同时半导体铝线键合机批量订单、单晶炉渗透率提升，我们预计全年新签订单有望突破 120 亿元。针对市场较为关注的 2024-2025 年新签订单增速问题，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；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，奥特维相较于 2023 年市场空间有望翻倍。

■ **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 2023-2025 年的归母净利润预测 11.3/15.8/21.6 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)	167.20
一年最低/最高价	153.18/428.84
市净率(倍)	9.73
流通 A 股市值(百万元)	12,620.26
总市值(百万元)	25,827.39

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): 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》

2023-04-28

《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>

