

奥特维 (688516)

子公司松瓷机电获合盛硅业 2.9 亿元大单， 新型低氧单晶炉订单持续落地

买入 (维持)

2023 年 08 月 08 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

研究助理 李文意

执业证书: S0600122080043
liwenyi@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)	4.60	7.27	10.19	13.93
P/E (现价&最新股本摊薄)	38.32	24.27	17.31	12.67

关键词: #第二曲线

投资要点

事件: 子公司松瓷机电获合盛硅业 2.9 亿元 (含税) 大尺寸单晶炉订单。

- 奥特维低氧单晶炉订单加速放量:** 此次合盛硅业的 2.9 亿元订单我们预计均为适配 TOPCon 的新型低氧单晶炉, 过去松瓷机电普通单晶炉在基本配置下价格约 120 万元/台, 新型低氧单晶炉未增加超导磁场, 仅通过优化泵的设计等, 氧含量能够降至 9ppma 以下, 提效 0.1%+, 我们预计价格比普通单晶炉高 30 万元/台, 即 150 万元/台, 则本次 2.9 亿订单对应约 190+台低氧单晶炉。过去松瓷机电作为独立第三方设备商和客户的合格二供, 受益于行业订单外溢、实现快速增长, 2022 年单晶炉全年新签订单 12.9 亿元, 同比+667%; 2023 年推出新型低氧单晶炉以来, 已连续获晶科 4.8 亿 (对应 320 台设备)、合盛硅业 2.9 亿 (对应 190 台+设备) 等订单, 表明公司技术实力已获下游客户充分认可, 未来随着 TOPCon 加速扩产, 我们判断一体化企业将优先选择低氧单晶炉, 奥特维凭借高性价比方案有望获得一定份额。
- 针对 N 型硅片同心圆问题, 公司适时推出高性价比的低氧单晶炉方案:** 松瓷研发团队通过低氧拉晶技术, 优化单晶炉软硬件设计, 降低同心圆缺陷比例: (1) 通过热场工艺模拟, 结合流体流通过路线, 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) 调整工艺包部分内容, 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保证效率提升的同时, 可帮助客户提高效益, 有利于客户快速收回成本。目前多家客户在松瓷实验室进行低氧单晶炉验证。
- 股权激励计划覆盖面广, 上调业绩考核目标彰显长期发展信心:** 2023 年公司推出新一轮股权激励方案, 业绩考核目标以 2022 年剔除股份支付费用影响的扣非归母净利润为基数, 2023-2025 年增长分别不低于 60%/120%/180%, 别为 11.65/16.02/20.38 亿元, 同比增长 60%/38%/27%。相较于 2022 年的方案, 此次激励方案下的 2023-2025 年业绩考核目标分别上调 5.03/7.74/10.45 亿元。
- 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 年归母净利润 11.3/15.8/21.6 亿元, 对应 PE 为 24/17/13 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 下游扩产不及预期, 研发进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	176.42
一年最低/最高价	147.89/428.84
市净率(倍)	10.27
流通 A 股市值(百万元)	13,379.21
总市值(百万元)	27,314.63

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)	154.83
流通 A 股(百万股)	75.84

相关研究

《奥特维(688516): 股权激励计划覆盖面广, 上调业绩考核目标彰显长期发展信心》

2023-07-17

《奥特维(688516): 引入日本团队成立合资公司布局半导体硅片 CMP 设备, 深化平台型布局》

2023-07-11

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)	4.60	7.27	10.19	13.93
非流动负债	91	91	91	91	EBIT	778	1,244	1,764	2,409
长期借款	10	10	10	10	EBITDA	834	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)	155	155	155	155
筹资活动现金流	598	(332)	(90)	(110)	ROIC(%)	26.32	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)	38.32	24.27	17.31	12.67
营运资本变动	(317)	(73)	37	738	P/B (现价)	10.60	7.37	5.17	3.67

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>