

2020年10月26日

三季度业绩略超预期，在手订单充足支撑业绩增长

增持（维持）

事件:公司发布2020年三季报,2020Q1-Q3实现营收6.53亿,同比+64.99%;实现归母净利润6,942万元,同比+665.65%;扣非归母净利5,946万元,同比+909.84%。

投资要点

■ 光伏景气度向上，公司 Q3 业绩略超预期

单三季度公司实现收入 2.12 亿元，同比+370%，归母净利润 0.31 亿元，同比+303%。Q3 收入和利润增速较上半年提升明显，略超市场预期。我们判断公司 Q3 业绩大幅提升的原因有：①国内政策支持下，2020 年下半年迎来光伏行业复苏。6 月底，国家能源局公布的《拟纳入 2020 年光伏发电国家竞价补贴范围项目名单》显示，2020 光伏竞价补贴入围项目共 434 个，总规模为 25.97GW，同比增长 14%，这些项目必须在 2020 年年底完成并网，所以 2020 年下半年国内光伏建设情况会比较乐观，迎来新的需求增长旺季；②公司作为国内串焊机第一大龙头，产品技术优势进一步体现，客户加大了对公司产品的采购量。

■ 主要产品规模效应显现，带动盈利及控费能力提升

公司盈利能力大幅修复，2020Q1-Q3 综合毛利率 33.6%，同比+5.1pct；净利率为 10.6%，同比+8.5pct。其中 Q3 单季毛利率 31.0%，同比+0.04pct；净利率 14.7%，同比+48.8pct。

期间费用控制良好，2020Q1-Q3 期间费用率为 21.5%，同比-5.0pct。其中销售费用率 4.9%，同比-0.8pct；财务费用率 1.3%，保持稳定；管理费用率（含研发）为 15.2%，同比-4.2pct，其中研发投入占比为 7.5%，同比-2.1pct。

我们判断公司盈利能力和费用率大幅改善主要系：随着多主栅工艺路线的明朗化，公司主要产品多主栅串焊机市场规模不断扩大，市场占有率不断提高，订单增加、工艺成熟、交付能力提升，人均效益显著提升。

■ 预收款及存货提升明显，在手订单充足支撑业绩迅速扩张

截至 2020Q3 末，公司的合同负债（预收账款）为 7.13 亿元，同比+191%；存货为 11.96 亿元，同比+93%。预收款及存货均显著提升，印证公司存在大量执行中的订单。截至 2020 年 9 月末，公司累计新签订单 20.59 亿元（含增值税，未经审计），在手订单 23.4 亿元（含增值税，未经审计），在手订单量为公司 2019 年总营收的 3.1 倍，短期业绩高速增长可期。

■ 积极进行产业链布局，业务延伸或成增长新驱动

2020 年 10 月 13 日，公司发布公告，拟以不超过 1,080 万元人民币的价格购买无锡海迪持有的无锡松煜 8% 股份。无锡松煜主要产品原子层沉积设备（ALD）、扩散设备、氧化设备和 PECVD 设备是电池端 PERC 产线中的核心设备，此次收购将助力公司进一步向光伏产业链上游的电池端设备拓展。我们认为公司立足于光伏组件环节的串焊技术，凭借自身卓越的研发水平，积极向光伏产业链上下游延伸，同时有望成功进军锂电、半导体等其他具有高成长性的专用设备领域，业务拓展前景可期。

盈利预测与投资评级:我们预计 2020-2022 年的净利润分别为 1.3/1.9/2.6 亿，对应当前股价 PE 为 57、39、28 倍，维持“增持”评级。

风险提示:下游组件厂投资低于预期，行业竞争加剧，设备验收进度滞后导致存货减值损失。

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001
021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002
021-60199784

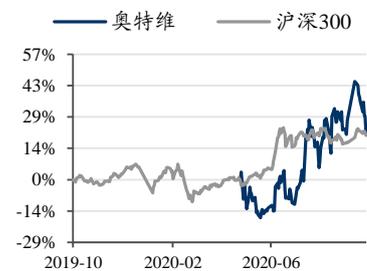
zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号: S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	75.00
一年最低/最高价	51.20/90.78
市净率(倍)	7.41
流通 A 股市值(百万元)	1516.53

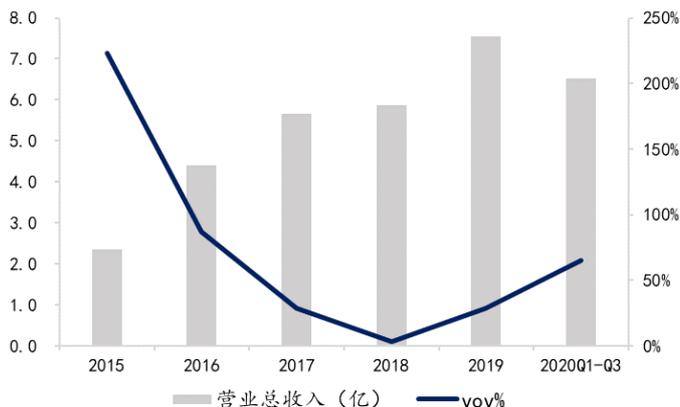
基础数据

每股净资产(元)	10.13
资产负债率(%)	64.82
总股本(百万股)	98.67
流通 A 股(百万股)	20.22

相关研究

1、《奥特维 (688516): 国内串焊机第一大龙头，专用设备延伸可期》2020-08-08

图 1: 2020Q1-Q3 实现营收 6.53 亿, 同比+65%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 2020Q1-Q3 实现归母净利润 0.69 亿, 同比+667%



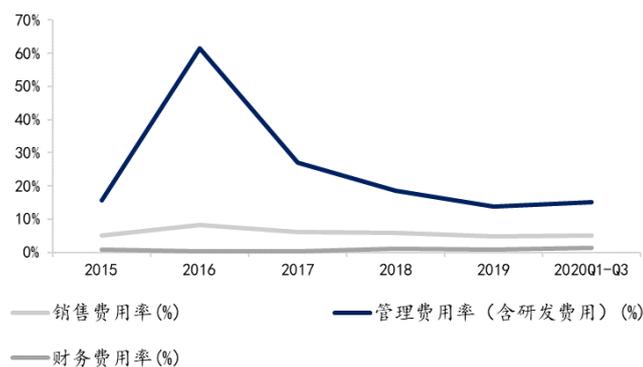
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 2020Q1-Q3 毛利率 33.6%, 净利率 10.6%



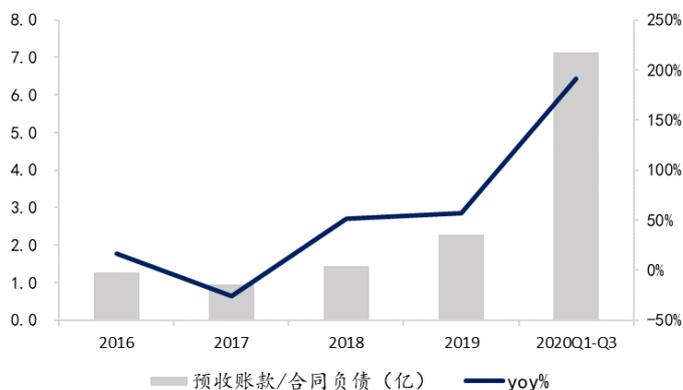
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 2020Q1-Q3 期间费用率为 21.5%, 同比-5.0pct



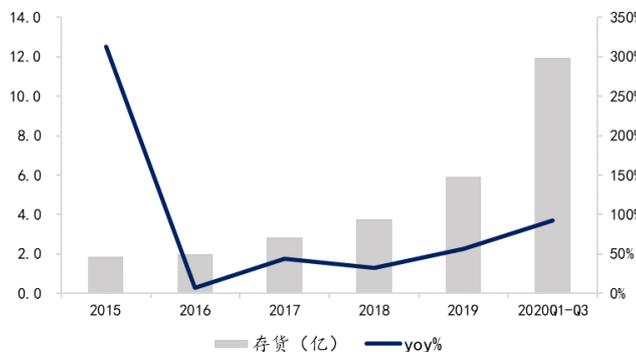
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 2020Q3 末, 公司合同负债为 7.13 亿元, 同比+191%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 2020Q3 末, 公司存货为 11.96 亿元, 同比+93%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

奥特维三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1318	1861	2082	2685	营业收入	754	1053	1369	1833
现金	128	476	292	300	减:营业成本	521	719	922	1223
应收账款	336	577	750	1004	营业税金及附加	4	6	8	11
存货	591	650	834	1106	营业费用	36	47	55	73
其他流动资产	262	158	205	275	管理费用	54	131	169	226
非流动资产	62	257	442	424	财务费用	7	5	0	3
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-3	0	0	0
固定资产	20	159	328	366	加:投资净收益	0	0	0	0
在建工程	4	61	78	24	其他收益	-50	1	1	1
无形资产	26	25	25	24	营业利润	85	145	215	297
其他非流动资产	12	12	12	12	加:营业外净收支	-3	0	0	0
资产总计	1380	2118	2524	3109	利润总额	82	145	215	297
流动负债	923	1033	1267	1616	减:所得税费用	10	16	24	33
短期借款	267	200	200	200	少数股东损益	-1	0	0	0
应付账款	386	492	632	838	归属母公司净利润	73	129	192	264
其他流动负债	271	341	435	578	EBIT	140	150	216	300
非流动负债	5	5	5	5	EBITDA	147	159	239	334
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	5	5	5	5	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	928	1038	1272	1621	每股收益(元)	0.99	1.31	1.94	2.68
少数股东权益	1	1	1	1	每股净资产(元)	6.09	10.94	12.67	15.07
					发行在外股份(百万股)	74	99	99	99
归属母公司股东权益	451	1079	1251	1487	ROIC(%)	19.4%	15.8%	16.9%	18.8%
负债和股东权益	1380	2118	2524	3109	ROE(%)	16.3%	12.0%	15.3%	17.8%
					毛利率(%)	31.0%	31.8%	32.6%	33.3%
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	9.7%	12.3%	14.0%	14.4%
经营活动现金流	23	117	44	52	资产负债率(%)	67.3%	49.0%	50.4%	52.1%
投资活动现金流	-7	-201	-208	-16	收入增长率(%)	28.7%	39.6%	30.0%	33.8%
筹资活动现金流	67	432	-20	-28	净利润增长率(%)	45.4%	76.3%	48.0%	38.0%
现金净增加额	83	348	-184	8	P/E	75.58	57.16	38.62	28.00
折旧和摊销	7	9	23	34	P/B	12.31	6.86	5.92	4.98
资本开支	14	-201	-208	-16	EV/EBITDA	44.15	41.34	28.58	21.47
营运资本变动	-100	-22	-171	-246					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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>