

## 奥特维 (688516)

公司研究/点评报告

# 组件设备放量，公司营收再创新高

—奥特维 (688516) 2020 年年报点评

点评报告/机械行业

2021 年 3 月 16 日

### 一、事件概述

3 月 16 日，公司发布 2020 年年报。2020 年公司实现营收 11.44 亿元，同比+51.67%；实现归母净利润 1.55 亿元，同比+111.57%，略超出此前公布的业绩预告上限 1.52 亿元。其中，公司 Q4 单季度实现营收 4.91 亿元，同比+36.95%；实现归母净利润 0.85 亿元，同比+33.41%，营收和归母净利润环比 Q3 显著提升。另外，公司拟以总股本 9,867 万股为基础，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 6.00 元（含税）。

### 二、分析与判断

#### ➤ 组件设备快速放量，推动公司营收创下历史新高

2020 年公司实现营收 11.44 亿元，同比+51.67%，创下历史新高。分产品来看，公司光伏设备实现收入 9.68 亿元，同比增长 44.69%；锂电设备实现收入 0.34 亿元，同比下降 33.78%。改造及其他业务实现收入 0.83 亿元，同比增长 161.57%。公司营收同比快速增长，源自于下游组件景气度持续扩张。随着全球光伏装机规模持续扩张以及新型组件技术渗透率不断提升，组件设备需求迎来新一轮扩张周期。而作为国内串焊机龙头企业，公司产品技术优势进一步确立，客户加大了对公司产品采购量，从而使得公司销售收入快速增长。

#### ➤ 综合毛利率显著提升，整体费用控制良好

2020 年，公司综合毛利率 36.1%，同比提升 5.11pct；其中，作为公司的核心产品，公司光伏设备毛利率为 35.7%，同比提升 4.4pct。公司光伏设备毛利率明显提升，我们认为，主要系公司光伏产品迭代更新以及随着产品的产量提升，规模效应所致。另外，公司期间费用率为 17.79%，同比下降 1.95pct，其中，销售/管理费用率分别为 4.33/6.38%，同比下降 0.5/0.58pct，整体而言，公司费用控制良好。

#### ➤ 合同负债和存货同比高增，在手订单为公司业绩增长奠定良好基础

截至 2020 年末，公司合同负债为 6.71 亿元，同比增长 195.6%；存货为 12.81 亿元，同比增长 116.8%，其中，发出商品期末余额高达 9.94 亿元，存货占比为 77.6%。而根据公司设备的收入确认方式，合同负债和存货的大幅提升，预示着公司在手订单显著增多。而事实上，根据公司年报披露的数据，2020 年，公司新签订单 26.67 亿元，同比增长 67.6%；截至 2020 年末，公司在手订单 23.99 亿元（含税），同比大幅增长 113.06%。饱满的在手订单为公司未来业绩的增长奠定了良好的经营基础。

#### ➤ 立足现有技术平台，公司积极布局半导体设备

围绕现有技术平台，公司积极布局，业务逐步向硅片设备、电池片设备、锂电设备以及半导体设备等方向延伸。目前，公司第一台半导体键合机已经成功进入客户端试用，并在 21Q1 逐步扩展客户端的验证范围。随着试用进程的持续推进，公司半导体键合机有望逐步迈向市场，为公司业务拓展打造全新的增长点。

### 三、投资建议

预计 21-23 年公司实现收入 23.05/28.56 /34.22 亿元，归母净利润 2.83/3.64/4.58 亿元，当前股价对应 PE 为 23.9/18.6/14.8X，21 年估值低于历史估值中枢 59X。预计在新一轮组件技术更迭的背景下，作为国内串焊机龙头企业，公司有望充分享受下游景气回升，迎来新一轮的业绩增长周期，考虑到公司当前的估值水平，首次覆盖，给予“推荐”评级。

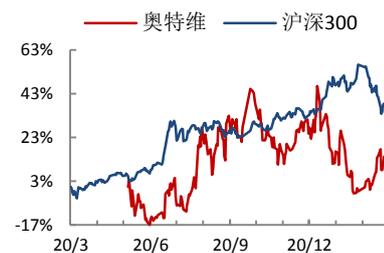
**推荐** 首次评级

当前价格： 68.50

交易数据 2021-3-15

近 12 个月最高/最低(元)	88.3/51.09
总股本(百万股)	98.67
流通股本(百万股)	21.12
流通股比例(%)	21
总市值(亿元)	67.59
流通市值(亿元)	14.47

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：徐昊

执业证号： S0100520090001

电话： 021-60876739

邮箱： xuhao\_yj@mszq.com

研究助理：关启亮

执业证号： S0100120030002

电话： 021-60876757

邮箱： guanqiliang@mszq.com

研究助理：张建业

执业证号： S0100120080003

电话： 010-85127604

邮箱： zhangjianye@mszq.com

相关研究

**四、风险提示:**

光伏组件的技术迭代速度不及预期风险；下游组件厂商扩产不及预期风险

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,144	2,305	2,856	3,422
增长率 (%)	51.7%	101.5%	23.9%	19.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	155	283	364	458
增长率 (%)	111.6%	82.0%	28.6%	25.8%
每股收益 (元)	1.76	2.87	3.69	4.64
PE (现价)	38.9	23.9	18.6	14.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,144	2,305	2,856	3,422
营业成本	731	1,493	1,877	2,250
营业税金及附加	9	18	23	27
销售费用	50	97	117	137
管理费用	73	143	171	198
研发费用	70	138	168	198
EBIT	211	416	499	611
财务费用	9	16	18	17
资产减值损失	(50)	(76)	(63)	(67)
投资收益	6	0	0	0
营业利润	179	326	419	528
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	179	326	419	528
所得税	24	43	55	70
净利润	155	283	364	458
归属于母公司净利润	155	283	364	458
EBITDA	220	441	557	690
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	284	304	339	385
应收账款及票据	374	807	1000	1198
预付款项	50	109	126	142
存货	1354	2904	1940	3130
其他流动资产	77	77	77	77
流动资产合计	2511	3588	4058	4813
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	21	181	341	391
无形资产	38	35	32	29
非流动资产合计	178	474	626	646
资产合计	2979	4279	4840	5549
短期借款	340	340	340	340
应付账款及票据	790	1717	1877	2092
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1880	2896	3093	3344
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	10	10	10	10
非流动负债合计	10	10	10	10
负债合计	1890	2907	3104	3355
股本	99	99	99	99
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1090	1372	1736	2194
负债和股东权益合计	2980	4279	4840	5549

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	51.7%	101.5%	23.9%	19.8%
EBIT 增长率	139.0%	97.4%	19.9%	22.5%
净利润增长率	111.6%	82.0%	28.7%	25.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	36.1%	35.2%	34.3%	34.3%
净利润率	13.6%	12.3%	12.7%	13.4%
总资产收益率 ROA	5.2%	6.6%	7.5%	8.3%
净资产收益率 ROE	14.3%	20.6%	21.0%	20.9%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.3	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.7	0.3	0.7	0.6
现金比率	0.4	(0.1)	0.3	0.1
资产负债率	0.6	0.7	0.6	0.6
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	110.7	110.0	110.0	110.0
存货周转天数	484.4	500.0	440.0	380.0
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.8	2.9	3.7	4.6
每股净资产	11.0	13.9	17.6	22.2
每股经营现金流	0.7	(5.7)	14.8	(4.8)
每股股利	1.0	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	38.9	23.9	18.6	14.8
PB	6.2	4.9	3.9	3.1
EV/EBITDA	0.4	1.8	(0.3)	0.4
股息收益率	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	155	283	364	458
折旧和摊销	17	100	120	146
营运资金变动	(99)	(962)	956	(1,094)
经营活动现金流	68	(563)	1,457	(471)
资本开支	122	320	210	100
投资	(478)	0	0	0
投资活动现金流	(595)	(320)	(210)	(100)
股权募资	538	0	0	0
债务募资	48	0	0	0
筹资活动现金流	528	(16)	(17)	(18)
现金净流量	1	(899)	1,230	(590)

## 分析师与研究助理简介

**徐昊**，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

**关启亮**，研究助理，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

**张建业**，研究助理，主要覆盖通用设备、光伏设备、油服设备等领域，中央财经大学硕士，2020年入职民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。