

2020 年年报点评：业绩略超预期，多领域布局打开成长空间

增持（维持）

2021 年 03 月 17 日

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,144	1,458	1,862	2,384
同比（%）	51.7%	27.5%	27.7%	28.0%
归母净利润（百万元）	155	229	323	423
同比（%）	111.6%	47.5%	41.1%	30.7%
每股收益（元/股）	1.57	2.32	3.28	4.28
P/E（倍）	43.19	29.27	20.75	15.87

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
研究助理 严佳
yanj@dwzq.com.cn

事件：公司发布 2020 年年报，2020 年实现营收 11.44 亿，同比+51.67%；实现归母净利润 1.55 亿元，同比+111.57%；扣非归母净利 1.37 亿元，同比+97.14%。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 6 元（含税）。

投资要点

■ 20 年业绩略超预期，在手订单充足将保障 21 年业绩持续增长

光伏行业景气向上，2020 年业绩略超我们预期。分业务看，光伏设备收入合计为 9.68 亿元，同比+44.7%，占营业收入的 84.6%；其中，光伏组件制造设备收入为 8.08 亿元，同比+31.1%，占营业收入的 70.6%，仍为公司主要收入来源；硅片生产设备收入为 6,225 万元，同比+55.7%。

在手订单约 24 亿元将保障 2021 年业绩高速增长。2020 年，公司新签订单 26.67 亿元（含税），同比+67.63%；2020 年底，公司在手订单 23.99 亿元（含税），同比+113.06%，为 2020 年收入的 2.1 倍。考虑到公司设备收入确认周期为 9-12 个月左右，我们判断公司 21 年业绩将保持高速增长。

■ 规模效应带动毛利率提升，费用率持续下行

2020 年，公司综合毛利率 36.1%，同比+5.1pct。Q4 单季度，公司毛利率 39.4%，创历史新高。其中，主业光伏设备毛利率为 35.71%，同比+4.4pct；锂电设备毛利率为 27.1%，同比+5.05pct。净利率 13.6%，同比+3.9pct。期间费用控制良好，2020 年期间费用率为 17.6%，同比-2.0pct。其中，销售费用率 4.3%，同比-0.5pct；财务费用率 0.8%，同比-0.1pct；管理费用率（含研发）为 12.5%，同比-1.4pct。

■ 销售规模扩张下存货提升明显，合同负债增长印证订单充足

2020 年末，公司存货金额为 12.82 亿元，环比 Q3 末微增，同比+117%，随着销售规模的扩大持续增长；其中发出商品金额为 9.94 亿元，同比+194%，占存货总额的 77.5%，我们判断这部分存货将在 2021 年确认收入贡献业绩。2020 年末，公司的合同负债为 6.72 亿元，同比+196%，随着在手订单规模的扩张而持续增长。

■ 多个新产品获得突破，泛半导体多领域布局驱动成长

光伏设备：公司新研发的超高速、大尺寸多主栅串焊机，已获得晶科能源大额订单，随着 210+ 的渗透率逐渐提高，公司预计 2020 年 7 月之前的设备中，有 95% 需要替换，将带来广阔的旧设备替换空间；

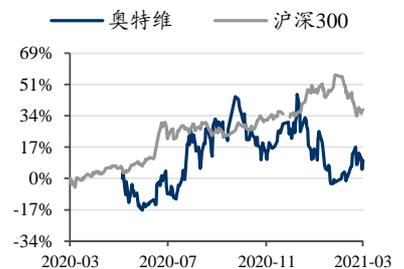
锂电设备：圆柱电芯外观检测设备，获爱尔集新能源订单，实现突破；

半导体设备：半导体键合机经过三年的持续研发，2020 年完成公司内验证，并在 2021 年年初开始在客户端试用。

■ **盈利预测与投资评级：**随着下游扩产+存量技术迭代，我们预计 2021-2023 年净利润分别为 2.3（原值 1.9，上调 21%）/3.2（原值 2.6，上调 23%）/4.2 亿，对应当前股价 PE 为 29、21、16 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	68.00
一年最低/最高价	51.20/90.78
市净率(倍)	6.16
流通 A 股市值(百万元)	1436.04

基础数据

每股净资产(元)	11.04
资产负债率(%)	63.43
总股本(百万股)	98.67
流通 A 股(百万股)	21.12

相关研究

- 1、《奥特维 (688516)：三季度业绩略超预期，在手订单充足支撑业绩增长》2020-10-26
- 2、《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

事件: 公司发布 2020 年年报, 2020 年实现营收 11.44 亿, 同比+51.67%; 实现归母净利润 1.55 亿元, 同比+111.57%; 扣非归母净利 1.37 亿元, 同比+97.14%。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 6 元 (含税)。

1. 20 年业绩略超预期, 在手订单充足将保障 21 年业绩持续增长

光伏行业景气向上, 2020 年业绩略超我们预期。分业务看, (1) 光伏设备收入合计为 9.68 亿元, 同比+44.7%, 占营业收入的 84.6%, 我们判断增长原因主要为光伏行业快速发展, 公司主要产品多主栅串焊机、硅片分选机具备技术优势, 出货量大幅增长。其中光伏组件制造设备收入为 8.08 亿元, 同比+31.1%, 占营业收入的 70.6%, 仍为公司主要收入来源; 硅片生产设备收入为 6,225 万元, 同比+55.7%; (2) 锂电设备收入为 3430 万元, 同比-33.8%; (3) 非织造布收入 5,743 万元; (4) 改造及其他收入 8,323 万元。

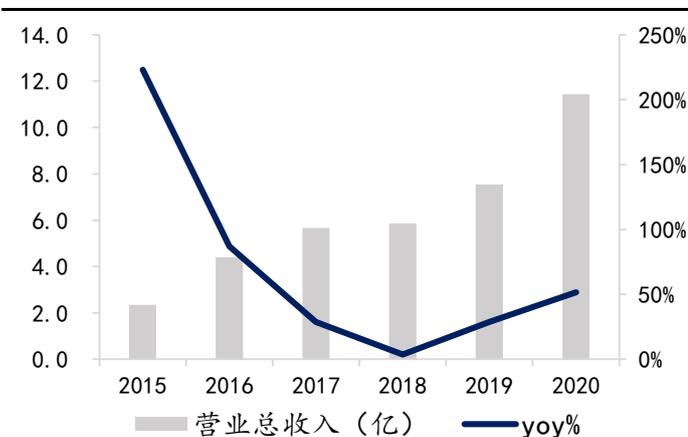
在手订单约 24 亿元将保障 2021 年业绩高速增长。 2020 年, 公司新签订单 26.67 亿元 (含税), 同比+67.63%; 截止 2020 年底, 公司在手订单 23.99 亿元 (含税), 同比+113.06%, 为 2020 年收入的 2.1 倍。考虑到公司设备收入确认周期为 9-12 个月左右, 我们判断公司 21 年业绩将保持高速增长。

图 1: 公司多主栅串焊机、硅片分选机等主要产品出货量大幅增长

主要产品	单位	期初库存	生产量	出货量	库存量	销售量	生产量比上年增减 (%)	销售量比上年增减 (%)	库存量比上年增减 (%)
常规串焊机	台	2	15	16	1	29	-91.62%	-88.40%	-50%
多主栅串焊机	台	14	1,387	1,390	11	662	210.29%	246.60%	-21.43%
贴膜机	台	0	176	164	12	211	-67.76%	-68.65%	不适用
激光划片机	台	0	158	155	3	93	29.51%	-13.08%	不适用
硅片分选机	台	0	104	100	2	52	131.11%	79.31%	不适用
模组 PACK 线	条	0	9	9	0	5	125%	25%	不适用

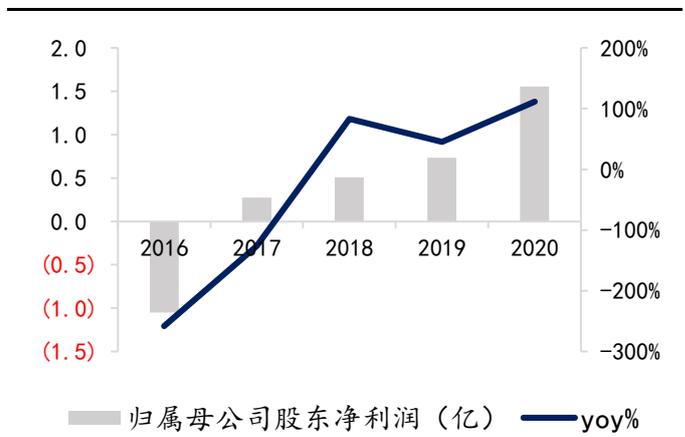
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 2020 年营收 11.4 亿, 同比+52%



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 2020 年归母净利润 1.55 亿, 同比+112%



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

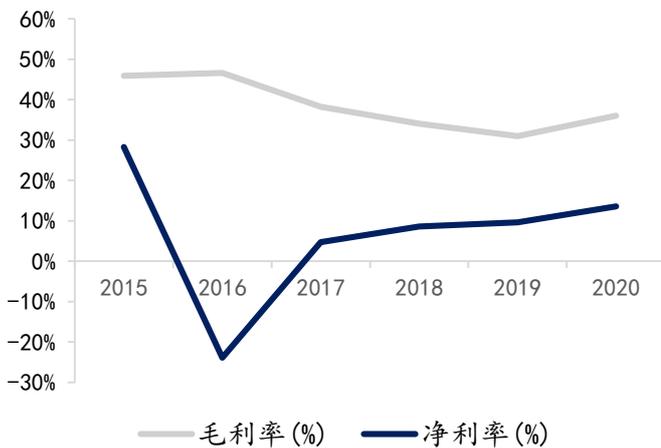
2. 规模效应带动毛利率提升，费用率持续下行

2020年，公司综合毛利率36.1%，同比+5.1pct。Q4单季度，公司毛利率39.4%，创历史新高。其中，主业光伏设备毛利率为35.71%，同比+4.4pct；锂电设备毛利率为27.1%，同比+5.05pct。净利率13.6%，同比+3.9pct。

期间费用控制良好，2020年期间费用率为17.6%，同比-2.0pct。其中，销售费用率4.3%，同比-0.5pct；财务费用率0.8%，同比-0.1pct；管理费用率（含研发）为12.5%，同比-1.4pct。

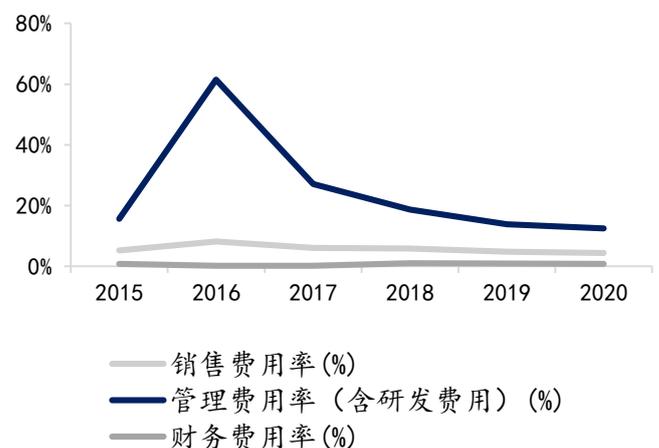
我们判断公司盈利能力和费用率大幅改善主要系：随着多主栅工艺路线的明朗化，公司主要产品多主栅串焊机市场规模不断扩大，市场占有率不断提高，订单增加、工艺成熟、交付能力提升，人均效益显著提升。

图4：2020年毛利率36.1%，净利率13.6%



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图5：2020年期间费用率为17.6%，同比-2.0pct



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3. 销售规模扩张下存货提升明显，合同负债增长印证订单充足

2020年末，公司存货金额为12.82亿元，环比Q3末微增，同比+117%，随着销售规模的扩大持续增长；其中发出商品金额为9.94亿元，同比+194%，占存货总额的77.5%，我们判断这部分存货将在2021年确认收入贡献业绩。

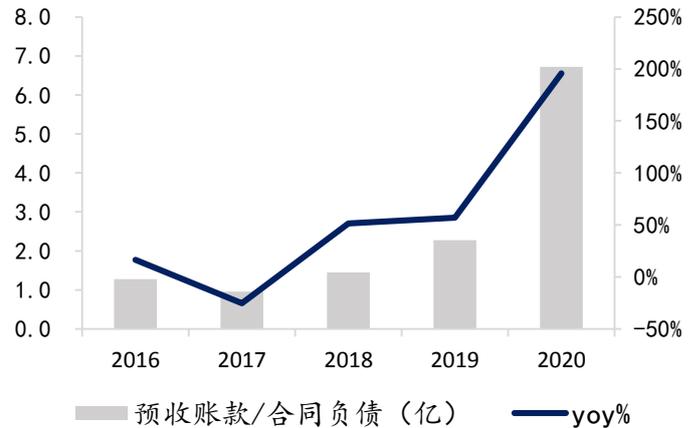
2020年末，公司的合同负债为6.72亿元，同比+196%，随着在手订单规模的扩张而持续增长；应收账款为3.74亿元，同比+14%；2020年内，经营性现金流净额合计1.53亿元，同比+581%，整体回款情况良好。

图 6: 2020 年底, 公司存货为 12.82 亿元, 同比+117%



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 7: 2020 年底, 公司合同负债为 6.72 亿元, 同比+196%



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

4. 多个新产品获得突破, 泛半导体多领域布局驱动成长

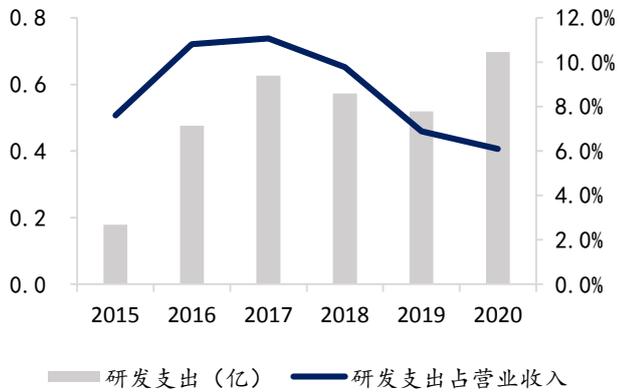
2020 年公司研发投入 6,978 万元, 同比+34.4%, 在总收入中占比 6.1%; 研发人员 263 人, 同比+26.4%。2020 年全年公司完成 12 个项目研究, 目前仍有 13 个项目在研, 形成光伏+锂电+半导体设备的多领域布局。

光伏设备: 公司核心产品多主栅串焊机、硅片分选机继续保持较高市场份额; 激光划片机、烧结退火一体炉等产品销售规模不断提升; 新研发的超高速、大尺寸多主栅串焊机, 已获得晶科能源大额订单, 随着 210+ 的渗透率逐渐提高, 公司预计 2020 年 7 月之前的设备中, 有 95% 需要替换, 将带来广阔的旧设备替换空间;

锂电设备: 圆柱电芯外观检测设备, 获世界知名锂电公司爱尔集新能源订单, 实现突破;

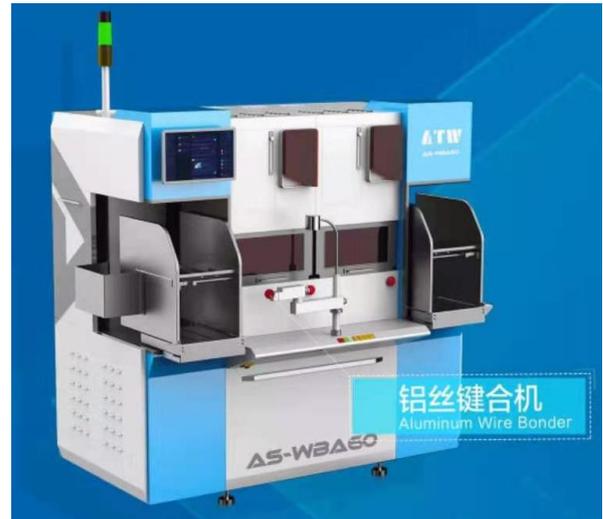
半导体设备: 半导体键合机经过三年的持续研发, 2020 年完成公司内验证, 并在 2021 年年初开始在客户端试用, 标志着公司迈入半导体设备行业。(该设备的作用是将半导体芯片上的 Pad 与引脚上的 Pad, 用导电金属线链接起来)

图 8: 2020 年公司研发支出 6,978 万元, 同比+34.45%



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 9: 2021 年 SEMICON 展会中, 公司展出的最新铝丝键合机设备



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

5. 盈利预测与投资评级

随着下游扩产+存量技术迭代, 我们预计 2021-2023 年的净利润分别为 2.3(原值 1.9, 上调 21%) / 3.2(原值 2.6, 上调 23%) / 4.2 亿, 对应当前股价 PE 为 29、21、16 倍, 维持“增持”评级。

6. 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。

奥特维三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2801	2790	3282	3970	营业收入	1144	1458	1862	2384
现金	284	617	632	714	减:营业成本	731	918	1158	1484
应收账款	387	479	663	914	营业税金及附加	9	12	15	19
存货	1282	1257	1428	1627	营业费用	50	66	82	105
其他流动资产	848	437	559	715	管理费用	76	184	234	299
非流动资产	178	400	471	497	财务费用	9	2	-7	-8
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-50	15	10	0
固定资产	21	249	352	404	加:投资净收益	6	0	0	0
在建工程	93	88	56	32	其他收益	-145	1	1	1
无形资产	38	37	36	35	营业利润	179	263	372	486
其他非流动资产	26	26	26	26	加:营业外净收支	-0	0	0	0
资产总计	2980	3190	3752	4467	利润总额	179	263	372	486
流动负债	1880	1896	2183	2538	减:所得税费用	24	34	48	63
短期借款	340	200	200	200	少数股东损益	-0	0	0	0
应付账款	790	880	952	1017	归属母公司净利润	155	229	323	423
其他流动负债	750	816	1031	1321	EBIT	281	281	375	477
非流动负债	10	10	10	10	EBITDA	288	298	407	519
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	10	10	10	10					
负债合计	1890	1906	2193	2548	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	1.57	2.32	3.28	4.28
归属母公司股东权益	1090	1284	1559	1919	每股净资产(元)	11.04	13.02	15.80	19.44
负债和股东权益	2980	3190	3752	4467	发行在外股份(百万股)	99	99	99	99
					ROIC(%)	28.4%	24.1%	28.4%	29.3%
					ROE(%)	14.3%	17.8%	20.7%	22.0%
					毛利率(%)	36.1%	37.1%	37.8%	37.7%
					销售净利率(%)	13.6%	15.7%	17.4%	17.7%
					资产负债率(%)	63.4%	59.7%	58.4%	57.0%
					收入增长率(%)	51.7%	27.5%	27.7%	28.0%
					净利润增长率(%)	111.6%	47.5%	41.1%	30.7%
					P/E	43.19	29.27	20.75	15.87
					P/B	6.16	5.22	4.30	3.50
					EV/EBITDA	29.85	28.91	21.90	17.84

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>