

证券研究报告

公司研究

点评报告

奥特维 (688516.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗政

执业编号: S1500520030002

联系电话: +86 61678586

邮箱: luozheng@cindasc.com

武浩

执业编号: S1500520090001

联系电话: +86 83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

相关研究

《光伏技术迭代优势巩固, 锂电半导体多点开花》2021.4

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

一季报高歌猛进, 订单增长强劲

2021年4月19日

事件: 近日, 公司发布 2021 年一季报, 公司 2021 年一季度实现营业收入 3.67 亿元, 同比增长 177.66%; 归属于母公司所有者的净利润 0.51 亿元, 同比增长 399.39%。基本每股收益 0.52 元。

点评:

- **受益光伏工艺路线迭代, 公司营收保持高增长。**公司 Q1 实现营收 3.67 亿元, 在去年高基数情况下同比增长 177.66% (一、三季度是传统淡季, 2020Q1 收入 1.32 亿, 同增 192%)。公司组件设备业务充分受益于光伏技术迭代, 2020 年推出新型多主栅串焊机, 产能达到 6400 片/小时, 效率较上一代提升 1.8 倍, 精度和不良率有效改善, 可满足 156-230 的全尺寸兼容, 同时实现全片、半片和多片的各类型需求, 竞争力强劲。公司在手订单充沛, Q1 新签订单 7.8 亿, 同增 44.87%, Q1 末在手订单 27.65 亿, 同增 81.89%。考虑到公司在手订单饱满, 我们预计公司全年营收望超 20 亿, 此外, 公司作为组件设备龙头, 技术持续领先, 长期有望受益于光伏行业大赛道, 以及工艺路线持续迭代, 长期业绩有望保持高增。
- **产品升级改善毛利, 精细化管理显成效。**公司 Q1 毛利率 37.55%, 同增 2.63 个百分点, 主要与产品结构优化有关, 公司核心产品串焊机改良换代, 实现高质量升级, 带动综合毛利率提升。我们预计产品升级和推陈出新将始终伴随公司发展, 在迭代的过程中, 新产品毛利高于老产品, 同时随着光伏行业降本增效持续推进, 设备厂商竞争加剧, 每一类产品在生命周期内价格将持续降低, 我们预计公司毛利率长期将呈现稳中有降。此外, 公司继续加强精细化管理, 经营效率持续提升, 费用率保持逐年下降态势, 人均创利从 2017 年的 1.84 万元逐年提升至 2020 年的 10.96 万元。Q1 费用率继续下降, 销售费用率 5.42%, 同降 2.29pct, 管理费用率 6.53%, 同降 4.74pct。我们预计公司经营效率仍将持续提升。
- **研发高投入夯实竞争力, 拓展新领域打造多增长点。**公司 Q1 研发投入 3113.25 万元, 同增 100.27%, 研发费用率 8.48%。我们认为公司研发体系成熟, 目前已形成平台式研发体系, 立足于焊接和检测的核心技术向不同领域延伸, 做到高效创新和研发。纵向上向光伏产业链上下游延伸, 从串焊机到硅片分选机, 再到烧结退火一体炉等, 未来有望进一步延伸, 研发驱动, 渠道协同, 助力光伏业务高成长。横向上拓展锂电设备和半导体设备, 2020 年均取得关键进展。公司自主研发的半导体键合机于 2020 年完成内部验证, 2021Q1 发往客户验证。2020 年研发成功圆柱电芯外观检测设备并获得 LG (南京) 订单, 具有示范性意义。公司研发实力较强, 驱动多点布局, 多点开花。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 2.66 亿元、3.73 亿元和 5.02 亿元, 相对应的 EPS 分别为 2.70 元/股、3.78

元/股和 5.09 元/股，对应当前股价 PE 分别为 25 倍、18 倍和 13 倍。
 维持“买入”评级。

- **风险因素：**行业竞争加剧风险、行业政策变动风险、原材料价格波动风险等。

重要财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	754	1,144	2,046	2,652	3,436
增长率 YoY %	28.7%	51.7%	78.8%	29.7%	29.5%
归属母公司净利润(百万元)	73	155	266	373	502
增长率 YoY%	45.4%	111.6%	71.3%	40.1%	34.8%
毛利率%	31.0%	36.1%	36.4%	36.0%	35.6%
净资产收益率ROE%	16.3%	14.3%	20.5%	22.3%	23.1%
EPS(摊薄)(元)	0.74	1.57	2.70	3.78	5.09
市盈率 P/E(倍)	89.60	42.35	24.73	17.65	13.10
市净率 P/B(倍)	14.59	6.04	5.07	3.94	3.03

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 4 月 19 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
流动资产	1,318	2,801	3,513	4,507	5,850	
货币资金	128	284	292	526	935	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	329	374	504	654	847	
预付账款	16	50	65	85	111	
存货	591	1,282	1,783	2,326	3,033	
其他	252	811	868	915	925	
非流动资产	62	178	240	263	259	
长期股权投资	0	0	43	48	53	
固定资产	20	21	24	26	29	
无形资产	26	38	42	46	50	
其他	16	119	131	143	127	
资产总计	1,380	2,980	3,753	4,770	6,109	
流动负债	923	1,880	2,446	3,091	3,928	
短期借款	267	340	345	350	355	
应付票据	38	198	250	326	425	
应付账款	347	591	713	931	1,213	
其他	271	750	1,138	1,485	1,935	
非流动负债	5	10	10	10	10	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	5	10	10	10	10	
负债合计	928	1,890	2,456	3,101	3,938	
少数股东权益	1	0	0	0	0	
归属母公司	451	1,090	1,296	1,669	2,172	
负债和股东权益	1,380	2,980	3,753	4,770	6,109	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	754	1,144	2,046	2,652	3,436	
同比	28.7%	51.7%	78.8%	29.7%	29.5%	
归属母公司净利润	73	155	266	373	502	
同比	45.4%	111.6%	71.3%	40.1%	34.8%	
毛利率(%)	31.0%	36.1%	36.4%	36.0%	35.6%	
ROE%	16.3%	14.3%	20.5%	22.3%	23.1%	
EPS(摊薄)(元)	0.74	1.57	2.70	3.78	5.09	
P/E	89.60	42.35	24.73	17.65	13.10	
P/B	14.59	6.04	5.07	3.94	3.03	
EV/EBITDA	49.38	30.15	15.67	11.76	8.61	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	754	1,144	2,046	2,652	3,436	
营业成本	521	731	1,302	1,698	2,214	
营业税金及	4	9	17	22	28	
销售费用	36	50	88	115	148	
管理费用	53	73	130	169	218	
研发费用	52	70	92	111	137	
财务费用	7	9	12	13	13	
减值损失合	-3	-50	-81	-86	-99	
投资净收益	0	6	10	13	17	
其他	6	21	-26	-22	-15	
营业利润	85	179	308	431	581	
营业外收支	-3	0	0	0	0	
利润总额	82	179	308	431	581	
所得税	10	24	42	58	78	
净利润	73	155	266	373	502	
少数股东损	-1	0	0	0	0	
归属母公司	73	155	266	373	502	
EBITDA	103	220	423	545	697	
EPS(当	0.74	1.57	2.70	3.78	5.09	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	23	153	146	273	443	
净利润	73	155	266	373	502	
折旧摊销	15	9	7	7	7	
财务费用	6	13	14	14	14	
投资损失	0	-6	-10	-13	-17	
营运资金变	-95	-99	-203	-184	-181	
其它	24	80	72	77	118	
投资活动现金流	-7	-595	-70	-29	-25	
资本支出	-7	-122	-21	-21	-21	
长期投资	0	-478	-63	-25	-25	
其他	0	6	14	17	21	
筹资活动现金流	67	528	-68	-9	-9	
吸收投资	0	538	0	0	0	
借款	49	48	5	5	5	
支付利息或	-8	-44	-73	-14	-14	
现金流净增加额	83	84	8	235	409	

研究团队简介

罗政，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020年3月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

刘卓，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

刘崇武，中国科学院大学材料工程硕士，曾任财信证券研究发展中心机械设备行业研究员，2020年6月加入信达证券，从事机械设备行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchexu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。