



买入 (维持)

所属行业: 机械设备  
当前价格(元): 150.37

证券分析师

倪正洋

资格编号: S0120521020003

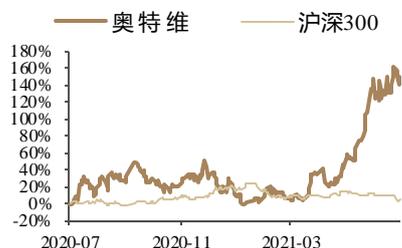
邮箱: nizy@tebon.com.cn

研究助理

杨云道

邮箱: yangyx@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	6.99	77.41	87.96
相对涨幅(%)	13.55	86.26	94.04

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《光伏设备: 全球最大 HJT 量产项目投产, 关注高效技术“卖铲者”》, 2021.7.17
- 《奥特维 (688516.SH): 中报业绩超预期, 长期看好半导体键合机等多线业务开花》, 2021.7.1
- 《奥特维 (688516.SH): 定增加码 TOPCon 电池、半导体及锂电设备, 强化长期发展逻辑》, 2021.6.17
- 《奥特维 (688516.SH): 中标隆基股份 1.5 亿元订单, 看好全年订单高速增长》, 2021.6.2

股票数据

总股本(百万股):	98.67
流通 A 股(百万股):	50.67
52 周内股价区间(元):	59.60-157.05
总市值(百万元):	14,837.01
总资产(百万元):	3,163.29
每股净资产(元):	11.56

资料来源: 公司公告

# 奥特维 (688516.SH): 中标晶科能源 1.1 亿元订单, 键合机开启成长新曲线

投资要点

**事件:** 2021 年 7 月 29 日, 公司中标晶科能源 (滁州) 有限公司“滁州一车间二期 5.2GW 新建项目”, 中标金额约 1.1 亿元。该项目将从 2021 年 8 月开始分批交付。因公司商品平均验收周期为 6-9 个月, 该项目是否对 2021 年业绩产生影响存在不确定性, 但合同顺利履行预计将对公司 2022 年经营业绩产生积极的影响。

- **下半年光伏组件招标进度有望加速, 看好公司全年订单高增长。** 2021 年上半年受多晶硅等原材料价格上涨等因素影响, 光伏组件部分招标延期。据 solarzoom 数据, 7 月以来, 多晶硅、硅片、电池片价格均出现下滑, 组件端毛利率回暖, 招标扩产有望加速。公司 2021Q1 新签订单 7.8 亿元, 同比/环比均保持增长, 体现出公司大尺寸串焊机设备的竞争优势领先, 市占率提升。随着组件扩产招标加速, 公司 2021 年新签订单在去年高基数 (26.67 亿元) 背景下, 有望保持高速增长。
- **公司光伏组件串焊机全球市占率 60%-70%, 大客户优势显著。** 受益于光伏装机提升+串焊机高频迭代, 预计 2021-2023 年串焊机年均市场超 50 亿元。公司是光伏组件串焊机龙头, 全球市占率约 60%-70%。据公司公告, 2019 年 7 月-2020 年 2 月, 公司多主栅串焊机在隆基绿能、晶科、晶澳的市占率分别为 55%、75%、78%, 2020 年前五大组件企业均为公司客户 (前五大企业组件产量市占率达 55%), 大客户优势显著。本次与晶科能源的订单继续强化公司在龙头客户中的市场地位。
- **TOPCon、HJT 优势延续, 半导体键合机有望打开第二成长曲线。** TOPCon、HJT 有望接力转化效率接近极限的 PERC 成为新的高效路径。TOPCon 串焊主要是基于 PERC 的技术升级; HJT 串焊涉及薄片、低温银浆、SMBB 等多种技术, 公司产品在设计升级时已考虑到碎片率与薄片的平衡问题, 且在低温银浆、SMBB 等技术方面均有技术应对, 预计公司串焊机将在 TOPCon、HJT 时代优势延续。公司半导体铝丝键合机于今年 3 月份送到客户端试用, 正常的验证时间为 4 个月, 预计 7、8 月份一致性验证会有结果。目前半导体键合机市场基本均被国外垄断, 公司产品性能指标比肩国外, 键合机国产替代有望打开公司第二成长曲线。
- **盈利预测与投资建议:** 基于公司全年订单高增长预期及多线业务布局打开长期发展空间, 预计公司 2021-2023 年归母净利润 3.1、4.3、5.5 亿元, 对应 PE 49、34、27 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 光伏装机不及预期, 组件技术迭代不及预期, 行业竞争加剧风险。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	754	1,144	2,133	2,889	3,666
(+/-)YOY(%)	28.7%	51.7%	86.5%	35.4%	26.9%
净利润(百万元)	73	155	305	432	553
(+/-)YOY(%)	45.4%	111.6%	96.2%	41.6%	28.2%
全面摊薄 EPS(元)	0.74	1.57	3.09	4.38	5.61
毛利率(%)	31.0%	36.1%	36.2%	36.9%	37.2%
净资产收益率(%)	16.3%	14.3%	20.5%	22.5%	22.3%

资料来源: 公司年报 (2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润



## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	1.57	3.09	4.38	5.61
每股净资产	11.04	15.07	19.48	25.12
每股经营现金流	1.55	4.05	5.89	7.92
每股股利	1.00	1.10	1.30	1.60
价值评估(倍)				
P/E	95.50	48.68	34.37	26.81
P/B	13.62	9.98	7.72	5.99
P/S	12.97	6.95	5.14	4.05
EV/EBITDA	67.67	37.31	25.96	19.12
股息率%	0.7%	0.7%	0.9%	1.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	36.1%	36.2%	36.9%	37.2%
净利润率	13.6%	14.3%	14.9%	15.1%
净资产收益率	14.3%	20.5%	22.5%	22.3%
资产回报率	5.2%	6.4%	7.1%	7.2%
投资回报率	12.8%	17.8%	21.0%	22.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	51.7%	86.5%	35.4%	26.9%
EBIT 增长率	139.0%	75.8%	40.7%	29.7%
净利润增长率	111.6%	96.2%	41.6%	28.2%
偿债能力指标				
资产负债率	63.4%	68.6%	68.6%	67.6%
流动比率	1.5	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.8	0.6	0.6	0.7
现金比率	0.2	0.1	0.2	0.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	119.4	113.8	108.3	103.2
存货周转天数	639.6	609.2	591.4	574.2
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
固定资产周转率	54.4	5.3	7.5	10.0

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	155	305	432	553
少数股东损益	-0	-1	-2	-2
非现金支出	102	67	83	109
非经营收益	-5	7	1	-6
营运资金变动	-99	21	66	126
经营活动现金流	153	399	581	781
资产	-122	-235	-11	-12
投资	-478	0	0	0
其他	6	6	9	12
投资活动现金流	-595	-229	-2	-0
债权募资	224	-23	-95	-111
股权募资	538	0	0	0
其他	-235	-13	-11	-7
融资活动现金流	528	-36	-106	-118
现金净流量	84	134	473	664

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 7 月 29 日  
 资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,144	2,133	2,889	3,666
营业成本	731	1,362	1,824	2,304
毛利率%	36.1%	36.2%	36.9%	37.2%
营业税金及附加	9	11	18	23
营业税金率%	0.8%	0.5%	0.6%	0.6%
营业费用	50	96	129	162
营业费用率%	4.3%	4.5%	4.5%	4.4%
管理费用	73	124	166	208
管理费用率%	6.4%	5.8%	5.7%	5.7%
研发费用	70	171	231	293
研发费用率%	6.1%	8.0%	8.0%	8.0%
EBIT	211	370	521	676
财务费用	9	10	6	-6
财务费用率%	0.8%	0.5%	0.2%	-0.2%
资产减值损失	-50	-43	-58	-85
投资收益	6	6	9	12
营业利润	179	351	498	639
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	179	351	498	639
EBITDA	220	395	546	701
所得税	24	47	68	88
有效所得税率%	13.2%	13.5%	13.6%	13.7%
少数股东损益	-0	-1	-2	-2
归属母公司所有者净利润	155	305	432	553

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	284	418	890	1,554
应收账款及应收票据	374	665	858	1,036
存货	1,282	2,273	2,956	3,624
其它流动资产	861	893	927	964
流动资产合计	2,801	4,249	5,631	7,178
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	21	404	385	365
在建工程	93	3	3	3
无形资产	38	49	58	68
非流动资产合计	178	482	472	462
资产总计	2,980	4,731	6,103	7,641
短期借款	340	317	222	111
应付票据及应付账款	790	1,522	2,080	2,681
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	750	1,395	1,871	2,365
流动负债合计	1,880	3,234	4,174	5,157
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	10	10	10	10
非流动负债合计	10	10	10	10
负债总计	1,890	3,245	4,184	5,167
实收资本	99	99	99	99
普通股股东权益	1,090	1,487	1,922	2,478
少数股东权益	0	-1	-3	-4
负债和所有者权益合计	2,980	4,731	6,103	7,641

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。