



买入(维持)

所属行业: 机械设备
当前价格(元): 161.05

证券分析师

倪正洋

资格编号: S0120521020003

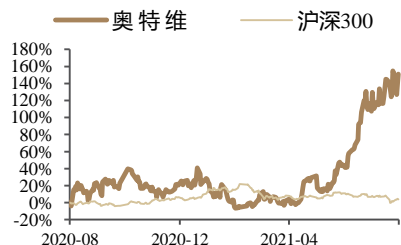
邮箱: nizy@tebon.com.cn

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(%)	16.04	73.55	95.75
相对涨幅(%)	18.73	79.86	99.16

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《光伏设备: 晶澳进军 HJT, 产业链利好频出, 关注光伏全产业链设备公司投资机会》, 2021.8.1
- 《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》, 2021.7.30
- 《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

股票数据

总股本(百万股):	98.67
流通 A 股(百万股):	51.00
52 周内股价区间(元):	60.06-163.35
总市值(百万元):	15,890.80
总资产(百万元):	3,388.60
每股净资产(元):	11.89

资料来源: 公司公告

奥特维(688516.SH): 21H1 订单、业绩超预期, 充裕订单保障今明两年业绩高增速

投资要点

- 业绩总结:** 2021H1 公司实现收入 9.2 亿元, 同比+109.2%, 归母净利润 1.43 亿元, 同比+273.2% (此前业绩预告上限 1.38 亿元), 扣非归母净利润 1.27 亿元, 同比+266.0%, 毛利率 38.4%, 同比+3.6pp, 净利率 15.4%, 同比+6.7pp。
- 21 中报业绩超预期上限, 大尺寸产品增厚本期毛利率。公司 21H1 归母净利润 1.43 亿元, 同比+273.2%(预告上限 1.38 亿), 公司 Q2 单季收入 5.6 亿元, 同比+79.9%, 环比+51.4%; 归母净利润 9180 万元, 同比+227.3%, 环比+80.3%。21H1 公司毛利率 38.4%, 同比+3.6pp, Q2 单季毛利率 38.9%, 同比+4.0pp, 环比+1.4pp。随着公司大尺寸产品销量提升及键合机等新品放量, 毛利率有望保持增长。**
- 费用及减值管控能力显著提升, 21H1 净利率创 17 年以来同期新高。21H1 公司净利率 15.4%, 同比+6.7pp, 创自 2017 年来中报同期新高, Q2 单季净利率 16.4% (以净利润计算), 同比+7.3pp, 环比+2.5pp。盈利能力增长一方面源于高毛利率的大尺寸产品销量占比提升, 另一方面受益费用管控能力提升及减值控制得当。2021H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.2%/5.9%/6.8%/1.5%, 同比-0.9pp/-1.6pp/-0.3pp/+0.1pp, 期间费用率合计 18.4%, 同比-2.6pp。受益于锂电客户结构优化等因素影响, 公司 2021H1 资产/信用减值损失率为 2.6%/1.7%, 同比-0.9pp/-1.5pp。随着公司精细化管理推进, 预计公司净利率水平有望维持高位。**
- 单晶炉、键合机等业务多点开花, 新签订单超预期增长, 全年订单高增确定。2021H1 公司新签订单达 18.6 亿元(含税), 同比增长 65%, 在手订单 31.8 亿元(含税), 同比增长 84%, Q2 新签订单达 10.8 亿元, 环比 Q1 增加 39%。组件从设备招标到投产约 3 个月, 受上半年产业链涨价影响, 部分 Q2 设备招标延期至 Q3, 公司下半年新签订单有望超越上半年, 全年订单有望在去年高基数(26.7 亿)情况下保持高速增长。新签订单中除串焊机、硅片分选机保持较高份额外, 单晶炉获得 950 万订单, 激光划片机、烧结退火一体炉等产品销售规模提升; 锂电客户结构优化, 圆柱外观检测设备再获知名企业订单; 半导体键合机年初开始验证, 预计下半年释放批量订单, 多业务订单释放保障 2022 年业绩高速增长。**
- 盈利预测与投资建议:** 公司 21H1 新单超预期达 18.6 亿元, 考虑部分组件设备招标延期至 Q3, 全年订单有望高增, 增厚今明两年业绩。上调盈利预测, 预计 2021-2023 年归母净利润 3.2/5.0/6.5 亿元, 对应 PE 50/32/25 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	3,241	4,157
(+/-)YOY(%)	28.7%	51.7%	86.5%	51.9%	28.3%
净利润(百万元)	73	155	317	496	647
(+/-)YOY(%)	45.4%	111.6%	104.0%	56.4%	30.6%
全面摊薄 EPS(元)	0.74	1.57	3.21	5.02	6.56
毛利率(%)	31.0%	36.1%	37.0%	37.5%	37.8%
净资产收益率(%)	16.3%	14.3%	21.1%	24.8%	24.4%

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	3.21	5.02	6.56
每股净资产	11.04	15.20	20.25	26.84
每股经营现金流	1.55	4.12	6.55	9.13
每股股利	1.00	1.10	1.30	1.60
价值评估(倍)				
P/E	102.29	50.14	32.07	24.55
P/B	14.58	10.60	7.95	6.00
P/S	13.89	7.45	4.90	3.82
EV/EBITDA	72.45	36.74	23.16	17.14
股息率%	0.6%	0.7%	0.8%	1.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	36.1%	37.0%	37.5%	37.8%
净利润率	13.6%	14.9%	15.3%	15.6%
净资产收益率	14.3%	21.1%	24.8%	24.4%
资产回报率	5.2%	6.7%	7.5%	7.7%
投资回报率	12.8%	19.3%	24.6%	25.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	51.7%	86.5%	51.9%	28.3%
EBIT 增长率	139.0%	92.3%	55.5%	28.2%
净利润增长率	111.6%	104.0%	56.4%	30.6%
偿债能力指标				
资产负债率	63.4%	68.2%	69.9%	68.6%
流动比率	1.5	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.8	0.6	0.6	0.6
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	8.4	11.4

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	155	317	496	647
少数股东损益	-0	-1	-2	-2
非现金支出	102	78	109	133
非经营收益	-5	9	4	-2
营运资金变动	-99	4	39	125
经营活动现金流	153	406	646	901
资产	-122	-235	-12	-12
投资	-478	0	0	0
其他	6	4	6	8
投资活动现金流	-595	-231	-5	-4
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	139	535	779

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 5 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	3,241	4,157
营业成本	731	1,344	2,027	2,584
毛利率%	36.1%	37.0%	37.5%	37.8%
营业税金及附加	9	11	20	26
营业税金率%	0.8%	0.5%	0.6%	0.6%
营业费用	50	96	144	183
营业费用率%	4.3%	4.5%	4.5%	4.4%
管理费用	73	128	193	244
管理费用率%	6.4%	6.0%	5.9%	5.9%
研发费用	70	149	227	312
研发费用率%	6.1%	7.0%	7.0%	7.5%
EBIT	211	405	630	808
财务费用	9	10	6	-7
财务费用率%	0.8%	0.5%	0.2%	-0.2%
资产减值损失	-50	-54	-85	-108
投资收益	6	4	6	8
营业利润	179	365	572	748
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	179	365	572	748
EBITDA	220	430	654	832
所得税	24	49	78	102
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	317	496	647

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	284	423	958	1,738
应收账款及应收票据	374	665	962	1,175
存货	1,282	2,243	3,284	4,065
其它流动资产	861	892	942	985
流动资产合计	2,801	4,223	6,146	7,962
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	4,705	6,618	8,424
短期借款	340	317	222	111
应付票据及应付账款	790	1,502	2,311	3,007
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	750	1,378	2,080	2,653
流动负债合计	1,880	3,197	4,613	5,771
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	3,207	4,623	5,781
实收资本	99	99	99	99
普通股股东权益	1,090	1,499	1,998	2,648
少数股东权益	0	-1	-3	-5
负债和所有者权益合计	2,980	4,705	6,618	8,424

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

	类别	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； 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经营范围包括证券投资咨询业务。