

限制性股票激励覆盖面广，绑定人才促长期发展

增持 (维持)

2021年09月02日

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002
13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号: S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,144	1,947	2,526	3,240
同比 (%)	51.7%	70.3%	29.7%	28.2%
归母净利润 (百万元)	155	280	387	511
同比 (%)	111.6%	80.0%	38.2%	32.2%
每股收益 (元/股)	1.57	2.83	3.92	5.18
P/E (倍)	136.36	75.75	54.81	41.45

事件: 2021年9月1日,公司公告限制性股票激励计划草案,拟向471名员工以106元/股价格授予56万股限制性股票。

投资要点

■ 限制性股票激励计划凝聚核心人才, 彰显长期发展信心

本次激励计划范围包括周永秀等15名董监高、核心技术人员及456名董事会认为需要激励的其他人员,总计471人占公司员工总数1800人(截止2021年7月31日)的26.17%。激励方式为授予56万股限制性股票,约占激励计划草案公告时公司股本总额9867万股的0.57%。

本次激励计划设定了公司层面的业绩考核指标:对于首次授予部分,以2020年为基数,2021-2023年公司剔除股份支付费用后的扣非净利润增长率分别不低于100%/180%/290%;若预留部分于2021年授予完成,则预留部分业绩考核与首次授予部分一致,若预留部分于2022年授予完成,则以2020年为基数,2022-2024年剔除股份支付费用后的扣非净利润增长率分别不低于180%/290%/370%。2021-2024年保底扣非净利润分别为2.74/3.84/5.34/6.44亿元,同比分别增长100%/40%/39%/21%,对应当前股价PE分别为77/55/40/33倍。从成本费用来看,若此次首次授予的50.5万股限制性股票于2021年9月授予,产生总摊销费用5637.7万元。

此次激励计划的实施及业绩考核指标要求彰显了公司长期发展信心,有利于深度绑定公司与核心员工的长期利益,增强团队凝聚力与未来业绩增长动力。

■ 受益于光伏高景气度&组件设备快速迭代, 2021H1业绩超市场预期

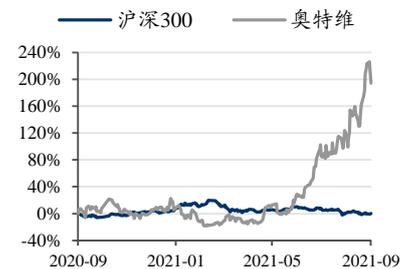
受益于光伏行业高景气度和组件设备快速迭代,2021H1公司实现营业收入9.23亿元,同比+109.20%;实现归母净利润1.43亿元,同比+273.16%;扣非归母净利润为1.27亿元,同比+265.95%。2021H1公司毛利率为38.4%,同比+3.6pct;销售净利率为15.4%,同比+6.7pct,销售净利率增速高于毛利率增速,主要系公司期间费用控制良好。2021H1期间费用率为18.4%,同比-2.6pct。

2021年1-6月,公司新签订单18.63亿元(含税),同比+64.72%;截止2021年6月30日,公司在手订单为31.78亿元(含税),同比+84.02%,为公司2020年收入的2.8倍左右。随着新签订单规模扩大,公司存货和合同负债增长明显,截至2021H1,公司存货金额为14.45亿元,同比+64%;合同负债为8.84亿元,同比+78%。

盈利预测与投资评级:随着下游扩产+存量技术迭代,我们维持2021-2023年的净利润分别为2.8/3.9/5.1亿元,对应当前股价PE为76/55/41倍,维持“增持”评级。

风险提示:下游组件厂投资低于市场预期,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)	214.70
一年最低/最高价	57.63/247.80
市净率(倍)	18.06
流通A股市值(百万元)	10877.83

基础数据

每股净资产(元)	11.89
资产负债率(%)	64.80
总股本(百万股)	98.67
流通A股(百万股)	50.67

相关研究

1、《奥特维(688516):2021半年报点评:业绩超市场预期,多领域布局迎第二增长曲线》

2021-08-06

2、《奥特维(688516):业绩预告超预期,多领域布局打开成长空间》2021-06-30

3、《奥特维(688516):定增加码多领域布局,实控人全额认购彰显信心》2021-06-24

事件：2021年9月1日，公司公告限制性股票激励计划草案，拟向471名员工以106元/股价格授予56万股限制性股票。

1. 限制性股票激励计划凝聚核心人才，彰显长期发展信心

本次激励计划范围包括周永秀等15名董监高、核心技术人员及456名董事会认为需要激励的其他人员，总计471人占公司员工总数1800人（截止2021年7月31日）的26.17%。

激励方式为授予56万股限制性股票，约占激励计划草案公告时公司股本总额9867万股的0.57%。首次授予50.50万股，约占公司股本总额9867万股的0.51%，占本次授予权益总额的90.18%；预留5.50万股，约占公司股本总额9867万股的0.06%，占本次授予权益总额的9.82%。本次激励计划持股定价106.00元/股，持股计划持续期72个月，三个归属期分别解锁授予权益的30%/30%/40%。

本次激励计划设定了公司层面的业绩考核指标：对于首次授予部分，以2020年为基数，2021-2023年公司剔除股份支付费用后的扣非净利润增长率分别不低于100%/180%/290%；若预留部分于2021年授予完成，则预留部分业绩考核与首次授予部分一致，若预留部分于2022年授予完成，则以2020年为基数，2022-2024年剔除股份支付费用后的扣非净利润增长率分别不低于180%/290%/370%。2021-2024年保底扣非净利润分别为2.74/3.84/5.34/6.44亿元，同比分别增长100%/40%/39%/21%，对应当前股价PE分别为77/55/40/33倍。从成本费用来看，若此次首次授予的50.5万股限制性股票于2021年9月授予，产生总摊销费用5637.7万元。

此次激励计划的实施及业绩考核指标要求彰显了公司长期发展信心，有利于深度绑定公司与核心员工的长期利益，增强团队凝聚力与未来业绩增长动力。

图 1: 首次授予部分的公司层面业绩考核目标

归属期	业绩考核目标
第一个归属期	以 2020 年净利润为基数, 2021 年净利润增长率不低于 100%;
第二个归属期	以 2020 年净利润为基数, 2022 年净利润增长率不低于 180%;
第三个归属期	以 2020 年净利润为基数, 2023 年净利润增长率不低于 290%。

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

注: 上述“净利润”以经审计的归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润, 并且剔除公司本次及其它股权激励计划所产生的股份支付费用的数值作为计算依据。

图 2: 若预留计划 2022 年授予所需完成的公司层面业绩考核目标

归属期	业绩考核目标
第一个归属期	以 2020 年净利润为基数, 2022 年净利润增长率不低于 180%;
第二个归属期	以 2020 年净利润为基数, 2023 年净利润增长率不低于 290%;
第三个归属期	以 2020 年净利润为基数, 2024 年净利润增长率不低于 370%。

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

注: 上述“净利润”以经审计的归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润, 并且剔除公司本次及其它股权激励计划所产生的股份支付费用的数值作为计算依据。

图 3: 若按照激励保底行权, 需要满足的业绩条件

	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
扣非净利润 (亿元)	1.37	2.74	3.84	5.34	6.44
相对2020年增速		100%	180%	290%	370%
同比增速		100%	40%	39%	21%
静态PE (2021.9.1)		77	55	40	33

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所测算

图 4: 假设 2021 年 9 月授予, 本激励计划首次授予限制性股票对各期会计成本的影响 (不代表最终结果)

限制性股票数量 (万股)	预计摊销的总费用 (万元)	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
50.50	5,637.67	1,086.50	2,709.29	1,329.02	512.86

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

2. 受益于光伏行业高景气度&组件设备快速迭代, 2021H1 业绩超预期

市场预期

受益于光伏行业高景气度和组件设备快速迭代, 2021H1 公司实现营业收入 9.23 亿元, 同比+109.20%; 实现归母净利润 1.43 亿元, 同比+273.16%; 扣非归母净利润为 1.27 亿元, 同比+265.95%。2021H1 公司毛利率为 38.4%, 同比+3.6pct; 销售净利率为 15.4%, 同比+6.7pct, 销售净利率增速高于毛利率增速, 主要系公司期间费用控制良好。2021H1 期间费用率为 18.4%, 同比-2.6pct。

2021 年 1-6 月, 公司新签订单 18.63 亿元 (含税), 同比+64.72%; 截止 2021 年 6 月 30 日, 公司在手订单为 31.78 亿元 (含税), 同比+84.02%, 为公司 2020 年收入的 2.8 倍左右。随着新签订单规模扩大, 公司存货和合同负债增长明显, 截至 2021H1, 公司

存货金额为 14.45 亿元，同比+64%；合同负债为 8.84 亿元，同比+78%；

3. 持续加码光伏&半导体&锂电设备产品延伸，泛半导体多领域布局驱动成长

公司 2021 年 6 月公告定增预案，募资总额不超过 5.5 亿元，其中 3 亿元用于高端智能装备研发及产业化（TOPCon 电池设备项目投资额 1 亿元；半导体封装测试核心设备项目投资额 1.5 亿元，锂电池核心工艺设备项目投资额 0.5 亿元），1.5 亿元用于科技储备资金，1 亿元用于补充流动资金。

图 5：定增募资总额不超过 5.5 亿元

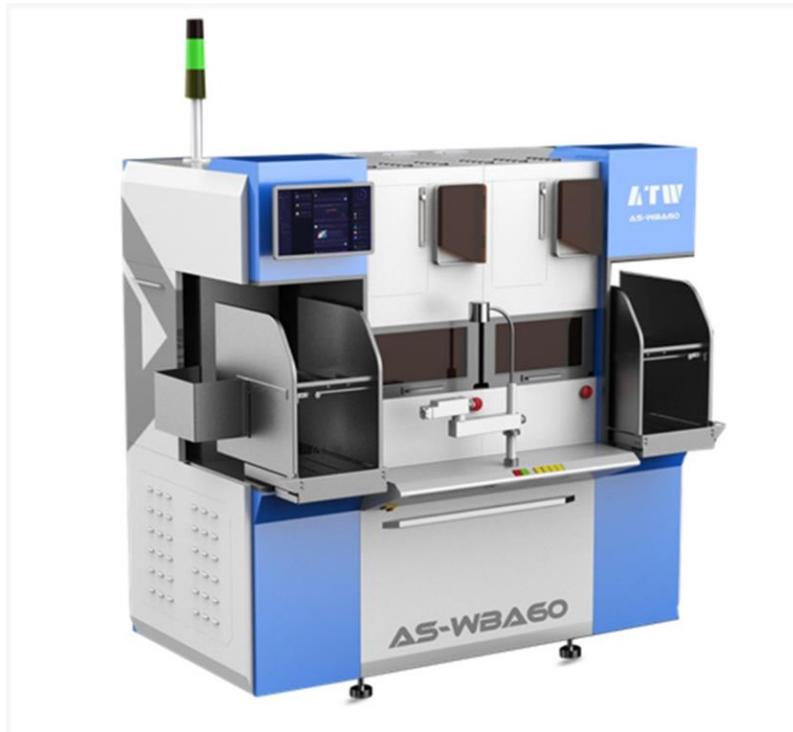
序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟投入募集资金额 (万元)
1	高端智能装备研发及产业化	30,000.00	30,000.00
2	科技储备资金	15,000.00	15,000.00
3	补充流动资金	10,000.00	10,000.00
	合计	55,000.00	55,000.00

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

(1) 光伏设备：组件设备龙头发力硅片&电池片环节，延伸光伏产业链布局。在硅片单晶炉领域，公司于 2021 年 4 月增资控股了常州松瓷机电延伸至硅片环节，2021H1 松瓷机电生产的单晶炉在客户端成功拉出 12 英寸 N 型晶棒，已取得 950 万元单晶炉订单。在电池片领域，2020 年 10 月公司公告收购无锡松煜延伸至电池片环节，无锡松煜主要产品为原子层沉积设备（ALD）、扩散设备、氧化设备和 PECVD 设备。2021 年 6 月公司新增投向 TOPCon 项目 1 亿元，加码电池片设备布局。后 PERC 时代，HJT、TOPCon 成下一代光伏电池技术路线，电池技术升级推动电池片设备空间广阔。公司作为销售额市占率 60% 的串焊机龙头（组件设备），在电池片设备领域已推出光注入退火炉，正在实施丝印、烧结研发项目，公司光伏设备产业链延伸进展顺利。

(2) 半导体设备：半导体键合机验证良好，持续推进半导体封测设备布局。公司 2018 年立项研发半导体键合机，经过公司三年的持续研发，2020 年半导体键合机完成公司内验证，并在 2021 年年初开始在客户端试用，从性能指标和下游客户反馈情况来看，公司产品性能已经达到全球先进水平（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）。我们预计经下游客户使用验证，公司有望在 2021 年下半年获得半导体键合机批量订单。

图 6: 奥特维推出的半导体铝丝键合机



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

(3) 锂电设备：模组+PACK 线切入，募资拓展中道锂电设备。公司依托核心焊接技术，于 2016 年以模组+PACK 线切入锂电设备行业，同时布局圆柱电芯外观检测设备，于 2020 年获世界知名锂电公司爱尔集新能源订单，实现突破；2021 年 6 月定增将投资 5000 万元加码叠片机等电芯制造设备，向产业链前端延伸。

4. 盈利预测与投资评级

随着下游扩产+存量技术迭代，我们维持 2021-2023 年的净利润分别为 2.8/3.9/5.1 亿元，对应当前股价 PE 为 76/55/41 倍，维持“增持”评级。

5. 风险提示

下游组件厂投资低于市场预期，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	3432	4015	4674	营业收入	1144	1947	2526	3240
现金	284	521	580	587	减:营业成本	731	1231	1589	2033
应收账款	387	640	761	888	营业税金及附加	9	16	20	26
存货	1282	1687	1916	2227	营业费用	50	97	126	162
其他流动资产	848	584	758	972	管理费用	76	264	342	439
非流动资产	178	400	597	861	财务费用	9	4	-5	-6
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	439	682	加:投资净收益	6	0	0	0
在建工程	93	88	95	119	其他收益	-45	1	1	1
无形资产	38	37	36	35	营业利润	179	321	444	588
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	3832	4612	5535	利润总额	179	321	444	588
流动负债	1880	2495	2946	3434	减:所得税费用	24	42	58	76
短期借款	340	200	200	200	少数股东损益	-0	0	0	0
应付账款	790	1181	1306	1392	归属母公司净利润	155	280	387	511
其他流动负债	750	1114	1440	1842	EBIT	281	340	450	582
非流动负债	10	10	10	10	EBITDA	288	357	485	640
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	10	10	10	10					
负债合计	1890	2505	2956	3445	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	2.83	3.92	5.18
归属母公司股东权益	1090	1327	1656	2090	每股净资产(元)	11.04	13.45	16.78	21.19
负债和股东权益	2980	3832	4612	5535	发行在外股份(百万股)	99	99	99	99
					ROIC(%)	28.4%	27.3%	30.3%	30.9%
					ROE(%)	14.3%	21.1%	23.3%	24.5%
					毛利率(%)	36.1%	36.8%	37.1%	37.3%
					销售净利率(%)	13.6%	14.4%	15.3%	15.8%
					资产负债率(%)	63.4%	65.4%	64.1%	62.2%
					收入增长率(%)	51.7%	70.3%	29.7%	28.2%
					净利润增长率(%)	111.6%	80.0%	38.2%	32.2%
					P/E	136.36	75.75	54.81	41.45
					P/B	19.44	15.96	12.79	10.13
					EV/EBITDA	80.10	66.29	49.76	38.51

数据来源: Wind, 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>