



买入 (维持)

所属行业: 机械设备
当前价格(元): 215.00

证券分析师

倪正洋

资格编号: S0120521020003

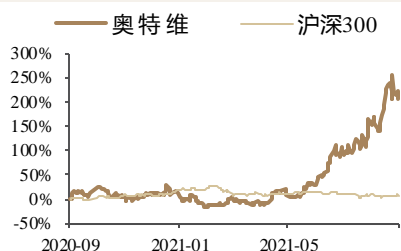
邮箱: nizy@tebon.com.cn

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(%)	15.72	54.03	132.68
相对涨幅(%)	14.69	56.32	137.65

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《奥特维 (688516.SH): 股权激励绑定核心管理、技术团队, 业绩考核目标彰显发展信心》, 2021.9.2
- 《光伏设备: 光伏装机、补贴利好频出, 华晟 HJT 2 期项目动工》, 2021.8.31
- 《奥特维 (688516.SH): 中标晶澳 1.3 亿元光伏设备订单, 单晶炉再获突破》, 2021.8.9

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):	60.06-251.00
总市值(百万元):	21,214.05
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): 中标华储光电 5GW TOPCon 串焊机, 持续增厚全年新单

投资要点

- 事件: 9月8日, 公司发布公告, 公司中标山西华储光电有限公司光伏组件制造-串焊机采购项目, 中标金额合计约 1 亿元 (含税)。
- 本次中标项目为华储光电 5GW TOPCon 高效组件串焊机。山西华储光电有限公司系山西新阳清洁能源有限公司全资子公司, 华阳股份 (600348.SH) 全资孙公司。2021 年 2 月, 华阳集团举行 5GW 高效光伏组件制造项目开工仪式, 该项目引进的是中来股份 N 型 TOPCon 高效光伏组件先进技术, 项目的实施主体为山西华储光电有限公司。5GW TOPCon 高效光伏组件制造项目总投资 10.7 亿元, 预计于 2021 年 10 月建成投产, 达产后预计年产值达 67 亿元, 利润总额预计达 3.3 亿元。

据电力招标网, 本次招标串焊机合计数量约 40 台, 对应 5GW TOPCon 组件产能。技术要求兼容 156-210mm 电池片及对应半片、1/3 片的电池片, 3-15BB 栅线; 其中 182mm, 210mm 尺寸电池在半片、三分片工艺下, 产能需大于 6000 片/时; 稼动率 $\geq 95\%$ 。考虑到设备冗余等系数, 预计未来华储光电有概率继续招标部分串焊机保障 5GW 产能满产。

- TOPCon、HJT 设备优势延续, 全年订单高增预期持续增强。TOPCon 串焊技术主要是基于 PERC 的技术升级, 具有较强的技术传承性; 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。截至 2021H1, 公司新签订单 18.6 亿元, 同比+65%, 在手订单 31.8 亿元, 同比+84%, Q2 新签订单 10.8 亿元, 环比 Q1+39%。为实现组件项目年底投产, 以及考虑部分 Q2 订单延期至 Q3, 预计公司 Q3 新单持续维持高景气, 全年订单高增预期持续增强。
- 盈利预测与投资建议。随着公司全年新签订单高增预期不断增强, 以及半导体键合机、单晶炉等业务布局顺利, 公司利润有望持续高增。预计 2021-2023 年公司归母净利润 3.2/5.0/6.5 亿元, 对应 PE 67/43/33 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 光伏新增装机不及预期, 组件技术迭代不及预期, 行业竞争加剧。

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	136.55	66.94	42.81	32.78
P/B	19.47	14.15	10.62	8.01
P/S	18.55	9.94	6.55	5.10
EV/EBITDA	96.64	49.13	31.29	23.54
股息率%	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%
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 9 月 8 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

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。