

2021年10月18日

1.4亿元单晶炉订单落地, 组件设备龙头多领域布局驱动成长

增持 (维持)

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)	141.63	78.68	56.92	43.05

事件: 2021年10月17日公司公告控股子公司无锡松瓷机电有限公司中标宇泽半导体(云南)有限公司“1600单晶炉采购”项目, 中标金额1.4亿元(含税), 将从2021年11月开始分批交付。

投资要点

■ **中标宇泽半导体1600单晶炉1.4亿元, 硅片设备拓展顺利:** 公司于2021年4月增资控股松瓷机电延伸至硅片环节, 增资后奥特维持股比例为51%, 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; 2021年8月, 公司又获晶澳单晶炉订单; 此次松瓷机电中标宇泽半导体(云南)有限公司“1600单晶炉采购”项目(对应210硅片), **中标金额1.4亿元(含税), 中标台数为120台(按照80-90台/GW计算, 此次松瓷中标单晶炉对应1.3-1.5GW), 单台价格为120万元, 中标台数占宇泽此次招标的三分之一。**此次订单是公司首次获得单晶炉GW级订单, 公司光伏硅片设备拓展顺利。松瓷机电起家即为1600直式单晶炉, 可控制12英寸、N型晶棒, 具备全程自动化能力, 产出更加高效。单晶炉的生产场地已从常州迁至无锡, 公司预计未来产能将提升至100台/月(我们预计公司的单晶炉平均售价为120万元/台, 即月产能为1.2亿元左右, 备注: 相较于同行价格较低主要由于设备配置不同, 我们预计毛利率35%以上)。公司作为串焊机龙头, 下游客户与松瓷机电存在同源性, 有利于拓展单晶炉市场, 未来增量市场销售额市占率目标为20%左右(扣除友商主要客户)。松瓷机电供货的单晶炉单GW投资额约1亿元(120万元/台*80~90台/GW=0.96~1.08亿元), 为串焊机单GW投资额的4倍左右(串焊机单GW投资额2500万元), 产品延伸打开更广阔市场空间。宇泽半导体起家于半导体硅片, 后转型光伏硅片, 2020年5月, 宇泽年产8GW太阳能硅片项目落户宜春经开区, 分二期建设, 其中一期建设年产3GW太阳能硅片项目, 2020年内建成; 二期建设年产5GW太阳能硅片项目, 于2021年建设。

■ **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:** 公司向光伏硅片&电池片设备环节延伸光伏产业链布局; 半导体键合机验证情况良好; 锂电设备由模组PACK线向电芯制造环节延伸。

■ **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79/57/43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)	223.00
一年最低/最高价	57.63/257.64
市净率(倍)	18.76
流通A股市值(百万元)	11,298.35

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): 限制性股票激励覆盖面广, 绑定人才促长期发展》2021-09-02
- 2、《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
- 3、《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

事件:2021年10月17日公司公告控股子公司无锡松瓷机电有限公司中标宇泽半导体(云南)有限公司“1600单晶炉采购”项目,中标金额1.4亿元(含税),将从2021年11月开始分批交付。

1. 中标宇泽半导体 1600 单晶炉 1.4 亿元, 硅片设备拓展顺利

公司于2021年4月增资控股松瓷机电延伸至硅片环节,增资后奥特维持股比例为51%,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;2021年8月,公司又获晶澳单晶炉订单;此次松瓷机电中标宇泽半导体(云南)有限公司“1600单晶炉采购”项目(对应210硅片),中标金额1.4亿元(含税),中标台数为120台(按照80-90台/GW计算,此次松瓷中标单晶炉对应1.3-1.5GW),单台价格为120万元,中标台数占宇泽此次招标的三分之一。此次订单是公司首次获得单晶炉GW级订单,公司光伏硅片设备拓展顺利。

松瓷机电起家即为1600直式单晶炉,可控制12英寸、N型晶棒,具备全程自动化能力,产出更加高效。单晶炉的生产场地已从常州迁至无锡,公司预计未来产能将提升至100台/月(我们预计公司的单晶炉平均售价为120万元/台,即月产能为1.2亿元左右,备注:相较于同行价格较低主要由于设备配置不同,我们预计毛利率35%以上)。公司作为串焊机龙头,下游客户与松瓷机电存在同源性,有利于拓展单晶炉市场,未来增量市场销售额市占率目标为20%左右(扣除友商主要客户)。松瓷机电供货的单晶炉单GW投资额约1亿元(120万元/台*80~90台/GW=0.96~1.08亿元),为串焊机单GW投资额的4倍左右(串焊机单GW投资额2500万元),产品延伸打开更广阔市场空间。

宇泽半导体起家于半导体硅片,后转型光伏硅片,2020年5月,宇泽年产8GW太阳能硅片项目落户宜春经开区,分二期建设,其中一期建设年产3GW太阳能硅片项目,2020年内建成;二期建设年产5GW太阳能硅片项目,于2021年建设。

2. 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 1: 定增募资总额不超过 5.5 亿元

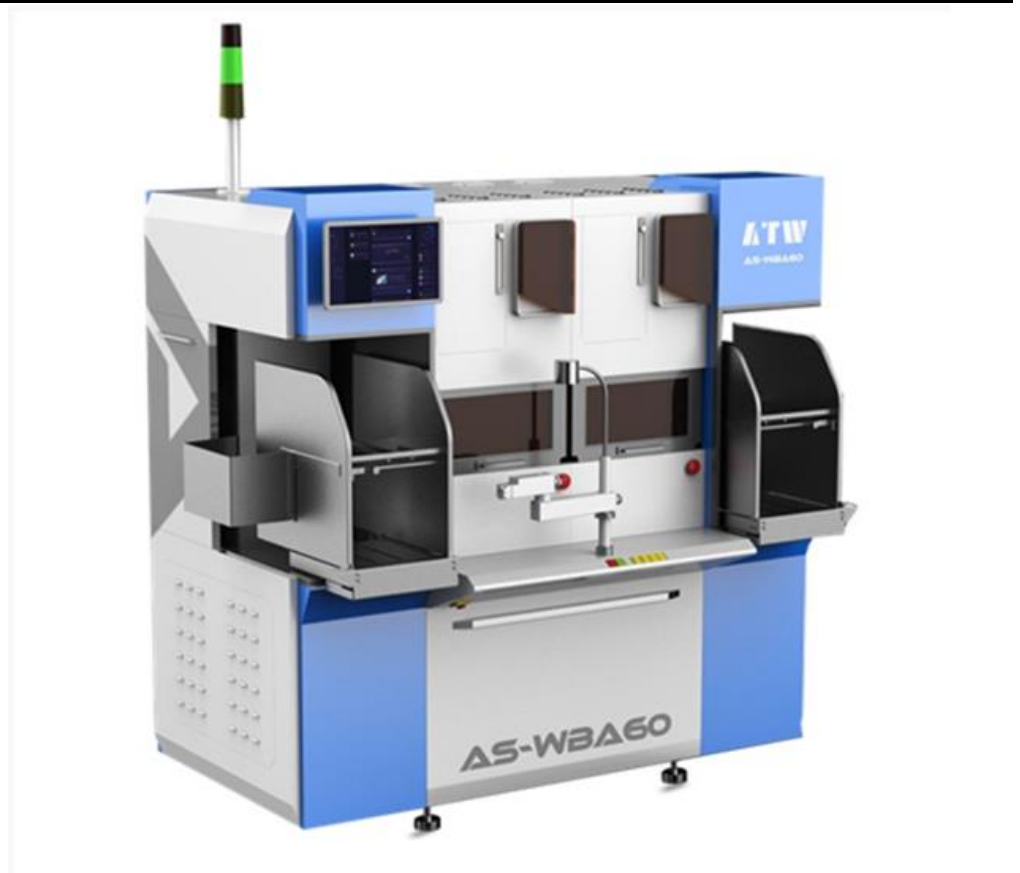
序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟投入募集资金额 (万元)
1	高端智能装备研发及产业化	30,000.00	30,000.00
2	科技储备资金	15,000.00	15,000.00
3	补充流动资金	10,000.00	10,000.00
	合计	55,000.00	55,000.00

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。除了前述单晶炉领域拓展顺利外，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 2: 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。

3. 限制性股票激励计划凝聚核心人才, 彰显长期发展信心

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。此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影响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影响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%, 2020-2024 年复合增长率达 47%; 对应当前股价 PE 分别为 80/57/41/34 倍。

图 3: 若按照激励保底行权, 2020-2024 年扣非归母净利润复合增速达 47%

	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
剔除股份支付费用影响后的扣非归母净利润 (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%
PE (2021.10.18)		80	57	41	34

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

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 79/57/43 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	141.63	78.68	56.92	43.05
					P/B	20.19	16.58	13.29	10.53
					EV/EBITDA	82.94	68.58	51.45	39.79

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>