

## 奥特维 (688516)

公司研究/点评报告

# 中标宇泽半导体，公司单晶炉业务再下一城

——奥特维公司公告点评

点评报告/机械

2021年10月18日

### 一、事件概述

10月18日，公司发布公告，公司控股子公司无锡松瓷机电已取得宇泽半导体（云南）“1600单晶炉采购”项目的中标通知书，中标金额约1.4亿元。

### 二、分析与判断

#### ➤ 松瓷机电中标宇泽半导体单晶炉项目，大额订单有利于推升公司业绩

本次公司控股子公司松瓷机电中标宇泽半导体（云南）“1600单晶炉采购”项目，中标总金额约1.4亿元（含税）。该项目将从2021年11月开始分批交付，因松瓷机电商品平均验收周期为6个月左右。受该项目具体交货批次及验收时间的影响，预计该项目的中标将对2022年业绩产生积极的影响。

#### ➤ 公司单晶炉设备智能化程度高且操作便捷，高效产品正逐步获得市场青睐

拉晶是光伏、半导体等产业链的前端重要步骤，对于拉晶设备而言，自动化程度是检验其性能的重要指标。子公司松瓷机电的SC-1600直立式单晶炉具备温控精准、安全稳定等优势，软件系统智能化程度高且操作便捷，已经可做到从调温-引晶-放肩-转肩-等径-收尾阶段100%自动化，不需要人工干预即可拉制出12寸晶棒，并同步保持超低断线率的优异品质。我们认为，随着具备竞争力的新品逐步走向市场，其市场认可度有望逐步提升，预计未来公司单晶炉业务的放量，将持续增厚公司业绩。

#### ➤ 新增订单大幅增长，充足在手订单有望支撑全年业绩

2021年H1公司合同负债8.84亿元，较20年末增加2.13亿元，在手订单31.78亿元，同比增长84.02%，其中21年上半年签署销售订单18.63亿元，同比增长64.72%。自9月以来，公司陆续中标山西华储光电，包头弘元新材料等企业的光伏设备项目，我们认为，公司目前在手订单充足，随着订单项目持续落地，有望对全年业绩做出有力支撑。

### 三、投资建议

预计21-23年，公司实现营收21.55/29.56/35.22亿元，实现归母净利润3.09/3.74/4.95亿元，对应PE为69.8/57.6/43.6倍，公司历史估值中枢水平为59.4x，中信光伏设备指数86.1倍PE（TTM，截止10/15收盘），长期看，受益于光伏行业高速发展，作为光伏设备龙头，公司在手订单充足，业绩有望持续增长，公司估值水平仍具备提升空间，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

光伏组件的技术迭代速度不及预期风险；下游组件厂商扩产不及预期风险。

#### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2020   | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）       | 1,144  | 2,155 | 2,956 | 3,522 |
| 增长率（%）          | 51.7%  | 88.4% | 37.1% | 19.1% |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 155    | 309   | 374   | 495   |
| 增长率（%）          | 111.6% | 98.8% | 21.3% | 32.2% |
| 每股收益（元）         | 1.76   | 3.13  | 3.80  | 5.02  |
| PE（现价）          | 124.2  | 69.8  | 57.6  | 43.6  |
| PB              | 19.8   | 15.4  | 12.2  | 9.5   |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

**推荐**

维持评级

当前价格：218.60元

交易数据 2021-10-15

|               |              |
|---------------|--------------|
| 近12个月最高/最低(元) | 251.00/60.06 |
| 总股本(百万股)      | 99           |
| 流通股本(百万股)     | 51           |
| 流通股比例(%)      | 51.35        |
| 总市值(亿元)       | 216          |
| 流通市值(亿元)      | 79           |

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：关启亮

执业证号：S0100521020001

电话：021-60876757

邮箱：guanqiliang@mszq.com

分析师：徐昊

执业证号：S0100520090001

电话：021-60876739

邮箱：xuhao\_yj@mszq.com

研究助理：欧阳葵

执业证号：S0100121070007

电话：021-60876758

邮箱：ouyangrui@mszq.com

相关研究

1.【民生机械】奥特维（688516）2021年公司事件点评：单晶炉切入大客户供应链，新业务发力打造又一增长极

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元)          | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入              | 1,144 | 2,155 | 2,956 | 3,522 |
| 营业成本               | 731   | 1,340 | 1,897 | 2,240 |
| 营业税金及附加            | 9     | 17    | 24    | 28    |
| 销售费用               | 50    | 91    | 121   | 141   |
| 管理费用               | 73    | 134   | 177   | 204   |
| 研发费用               | 70    | 129   | 174   | 204   |
| EBIT               | 211   | 445   | 562   | 704   |
| 财务费用               | 9     | 16    | 16    | 16    |
| 资产减值损失             | (50)  | 74    | 100   | 89    |
| 投资收益               | 6     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润               | 179   | 356   | 431   | 570   |
| 营业外收支              | (0)   | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额               | 179   | 356   | 431   | 570   |
| 所得税                | 24    | 47    | 57    | 75    |
| 净利润                | 155   | 309   | 374   | 495   |
| 归属于母公司净利润          | 155   | 309   | 374   | 495   |
| EBITDA             | 220   | 453   | 571   | 718   |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> |       |       |       |       |
| 货币资金               | 284   | 191   | 190   | 293   |
| 应收账款及票据            | 374   | 754   | 1035  | 1233  |
| 预付款项               | 50    | 98    | 127   | 141   |
| 存货                 | 1282  | 1712  | 2151  | 2580  |
| 其他流动资产             | 77    | 77    | 77    | 77    |
| 流动资产合计             | 2511  | 3233  | 3971  | 4667  |
| 长期股权投资             | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产               | 21    | 22    | 26    | 31    |
| 无形资产               | 38    | 35    | 32    | 29    |
| 非流动资产合计            | 178   | 252   | 326   | 398   |
| 资产合计               | 2689  | 3485  | 4297  | 5064  |
| 短期借款               | 340   | 340   | 335   | 335   |
| 应付账款及票据            | 500   | 911   | 1290  | 1523  |
| 其他流动负债             | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 流动负债合计             | 1589  | 2076  | 2514  | 2786  |
| 长期借款               | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他长期负债             | 10    | 10    | 10    | 10    |
| 非流动负债合计            | 10    | 10    | 10    | 10    |
| 负债合计               | 1600  | 2086  | 2525  | 2796  |
| 股本                 | 99    | 99    | 99    | 99    |
| 少数股东权益             | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 股东权益合计             | 1090  | 1398  | 1773  | 2268  |
| 负债和股东权益合计          | 2689  | 3485  | 4297  | 5064  |

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

| 主要财务指标          | 2020   | 2021E  | 2022E | 2023E |
|-----------------|--------|--------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |        |        |       |       |
| 营业收入增长率         | 51.7%  | 88.4%  | 37.1% | 19.1% |
| EBIT 增长率        | 139.0% | 111.1% | 26.3% | 25.4% |
| 净利润增长率          | 111.6% | 98.8%  | 21.3% | 32.2% |
| <b>盈利能力</b>     |        |        |       |       |
| 毛利率             | 36.1%  | 37.8%  | 35.8% | 36.4% |
| 净利润率            | 13.6%  | 14.3%  | 12.7% | 14.1% |
| 总资产收益率 ROA      | 5.8%   | 8.9%   | 8.7%  | 9.8%  |
| 净资产收益率 ROE      | 14.3%  | 22.1%  | 21.1% | 21.8% |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |       |       |
| 流动比率            | 1.6    | 1.6    | 1.6   | 1.7   |
| 速动比率            | 0.8    | 0.7    | 0.7   | 0.8   |
| 现金比率            | 0.4    | 0.3    | 0.2   | 0.3   |
| 资产负债率           | 0.6    | 0.6    | 0.6   | 0.6   |
| <b>经营效率</b>     |        |        |       |       |
| 应收账款周转天数        | 110.7  | 110.0  | 110.0 | 110.0 |
| 存货周转天数          | 461.0  | 400.0  | 360.0 | 370.0 |
| 总资产周转率          | 0.6    | 0.7    | 0.8   | 0.8   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |       |       |
| 每股收益            | 1.8    | 3.1    | 3.8   | 5.0   |
| 每股净资产           | 11.0   | 14.2   | 18.0  | 23.0  |
| 每股经营现金流         | 0.7    | 0.0    | 1.1   | 2.3   |
| 每股股利            | 1.0    | 0.0    | 0.0   | 0.0   |
| <b>估值分析</b>     |        |        |       |       |
| PE              | 124.2  | 69.8   | 57.6  | 43.6  |
| PB              | 19.8   | 15.4   | 12.2  | 9.5   |
| EV/EBITDA       | 74.6   | 37.3   | 29.1  | 23.4  |
| 股息收益率           | 0.5%   | 0.0%   | 0.0%  | 0.0%  |

| 现金流量表 (百万元) | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 155   | 309   | 374   | 495   |
| 折旧和摊销       | 17    | 81    | 124   | 132   |
| 营运资金变动      | (99)  | (403) | (404) | (414) |
| 经营活动现金流     | 68    | 3     | 111   | 229   |
| 资本开支        | 122   | 81    | 95    | 110   |
| 投资          | (478) | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金流     | (595) | (81)  | (95)  | (110) |
| 股权募资        | 538   | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资        | 48    | 0     | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流     | 528   | (16)  | (16)  | (16)  |
| 现金净流量       | 1     | (94)  | (0)   | 103   |

## 分析师与研究助理简介

**关启亮**，机械行业分析师，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

**徐昊**，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

**欧阳葵**，机械行业助理分析师，主要覆盖工程机械、光伏设备、通用设备等领域，山东大学金融学硕士，2021年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                      | 投资评级 | 说明                     |
|-----------------------------|------|------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐   | 分析师预测未来股价涨幅 15% 以上     |
|                             | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间  |
|                             | 中性   | 分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间   |
|                             | 回避   | 分析师预测未来股价跌幅 5% 以上      |
| 行业评级标准                      |      |                        |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐   | 分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上    |
|                             | 中性   | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间 |
|                             | 回避   | 分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上    |

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。