

2021 年三季报点评：业绩超市场预期，多领域布局持续发力

增持（维持）

2021 年 10 月 30 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	2,025	2,623	3,356
同比（%）	51.7%	77.0%	29.6%	27.9%
归母净利润（百万元）	155	323	441	577
同比（%）	111.6%	107.7%	36.6%	31.0%
每股收益（元/股）	1.57	3.27	4.47	5.85
P/E（倍）	143.24	68.97	50.49	38.55

事件：公司披露 2021 年三季报，2021 年前三季度公司实现营业收入 14.28 亿元，同比+119%；实现归母净利润 2.28 亿元，同比+228%。

投资要点

■ 业绩高增长，组件设备龙头进入收获期

2021 年前三季度公司实现营业收入 14.28 亿元，同比+119%；实现归母净利润 2.28 亿元，同比+228%；实现扣非归母净利润 2.05 亿元，同比+245%。串焊机龙头持续受益于光伏行业高景气度和组件设备快速迭代。

单季度看，公司 Q3 营收 5.05 亿元，同比+138%，环比-9%；实现归母净利润 0.85 亿元，同比+173%，环比-8%。

■ 前三季度盈利能力大幅提升，费用控制良好

公司 2021 前三季度公司综合毛利率为 38.1%，同比+4.5pct；净利率 15.6%，同比+5pct。前三季度公司期间费用率 18.7%，同比-2.8pct。其中销售费用率 4.2%，同比-0.8pct；管理费用率（含研发）为 13.0%，同比-2.2pct；财务费用率 1.5%，同比+0.1pct。

单季度看，Q3 毛利率为 37.6%，同比+6.7pct，环比-1.3pct；净利率为 16.12%，同比+1.4pct，环比-0.2pct。

■ 在手订单充足，Q3 经营活动净现金流环比大幅增长

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 2021Q3 末，公司存货为 16.3 亿元，同比+37%；合同负债为 10.8 亿元，同比+51%。公司 1-9 月新签订单 28.6 亿元（含税），同比+39%，其中 Q3 单季度新签订单 10 亿元。截至 2021Q3 末，公司在手订单 36.3 亿元，同比+55%。

公司 Q3 单季度回款良好，2021Q3 经营性净现金流为 1.2 亿元，同比+98%，环比+401%，主要系 Q3 销售回款较多。

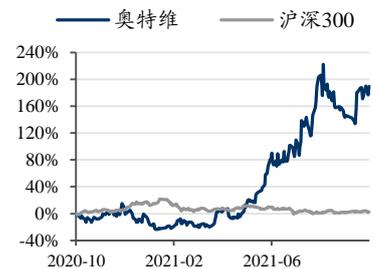
■ 组件设备龙头进入收获期，多领域布局打开成长空间

(1) 传统主业-串焊机：组件设备更新迭代速度最快，由以往的 2-3 年更新一次缩短至目前的 1.5 年，而奥特维在 210、半片/多分片、薄片化、高精度串焊、无主栅等未来先进技术上有布局，充分受益于后续组件设备存量替代。(2) 硅片设备：在单晶炉领域，公司于 2021 年 4 月增资控股了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，10 月获宇泽半导体 1.4 亿元订单。(3) 电池片设备：2020 年 10 月公司公告收购无锡松煜延伸至电池片环节。(4) 半导体键合机：2020 年半导体键合机完成公司内验证，在 2021 年年初开始在客户端试用，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。

■ 盈利预测与投资评级：随着下游扩产+存量技术迭代，我们将 2021-2023 年的净利润分别从 2.8/3.9/5.1 亿元上调至 3.2(上调 14%)/4.4(上调 13%)/5.8(上调 14%) 亿元，对应当前股价 PE 为 69/50/39 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)	225.54
一年最低/最高价	57.63/257.64
市净率(倍)	17.69
流通 A 股市值(百万元)	11427.04

基础数据

每股净资产(元)	12.75
资产负债率(%)	66.14
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)：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》

2021-10-18

2、《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

3、《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

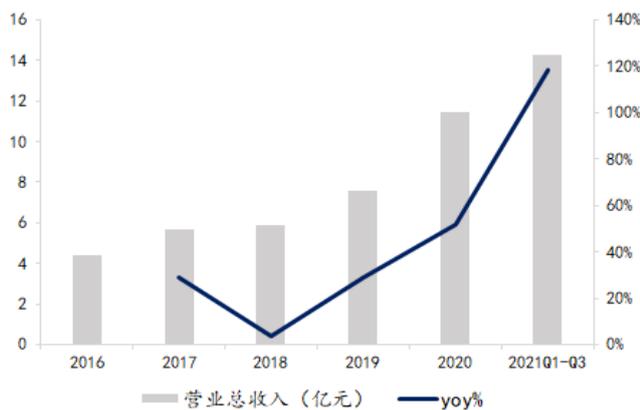
事件：公司披露 2021 年三季报，2021 年前三季度公司实现营业收入 14.28 亿元，同比+119%；实现归母净利润 2.28 亿元，同比+228%。

1. 业绩高速增长，组件设备龙头进入收获期

2021 年前三季度公司实现营业收入 14.28 亿元，同比+119%；实现归母净利润 2.28 亿元，同比+228%；实现扣非归母净利润 2.05 亿元，同比+245%。串焊机龙头持续受益于光伏行业高景气度和组件设备快速迭代。

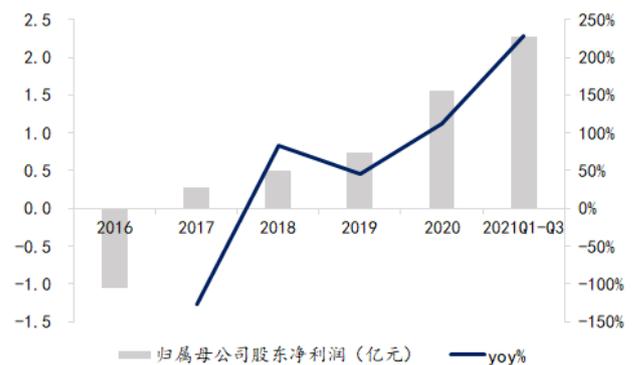
单季度看，公司 Q3 营收 5.05 亿元，同比+138%，环比-9%；实现归母净利润 0.85 亿元，同比+173%，环比-8%。

图 1：2021 年前三季度公司实现营业收入 14.28 亿元，同比+119%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：2021 年前三季度公司实现归母净利润 2.28 亿元，同比+228%



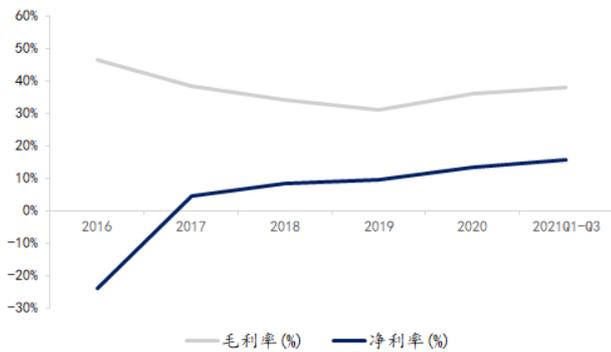
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 前三季度盈利能力大幅提升，费用控制良好

公司 2021 前三季度公司综合毛利率为 38.1%，同比+4.5pct；净利率 15.6%，同比+5pct。前三季度公司期间费用率 18.7%，同比-2.8pct。其中销售费用率 4.2%，同比-0.8pct；管理费用率（含研发）为 13.0%，同比-2.2pct；财务费用率 1.5%，同比+0.1pct。

单季度看，Q3 毛利率为 37.6%，同比+6.7pct，环比-1.3pct；净利率为 16.12%，同比+1.4pct，环比-0.2pct。

图 3: 2021 年前三季度公司综合毛利率为 38.1%，净利率 15.6%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 2021 年前三季度公司期间费用率 18.7%，同比 -2.8pct



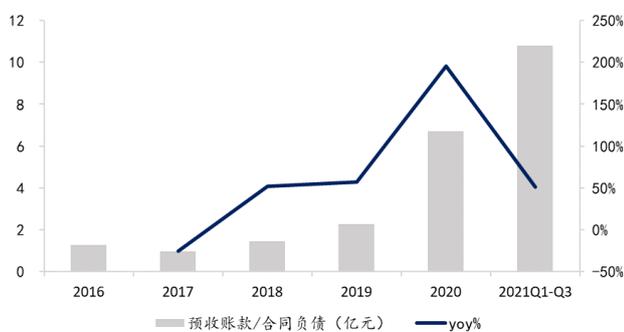
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 在手订单充足，Q3 经营活动净现金流环比大幅增长

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 2021Q3 末，公司存货为 16.3 亿元，同比+37%；合同负债为 10.8 亿元，同比+51%。公司 1-9 月新签订单 28.6 亿元（含税），同比+39%，其中 Q3 单季度新签订单 10 亿元。截至 2021Q3 末，公司在手订单 36.3 亿元，同比+55%。

公司 Q3 单季度回款良好，2021Q3 经营性净现金流为 1.2 亿元，同比+98%，环比+401%，主要系 Q3 销售回款较多。

图 5: 截至 2021Q3 末，公司合同负债为 10.8 亿元，同比+51%



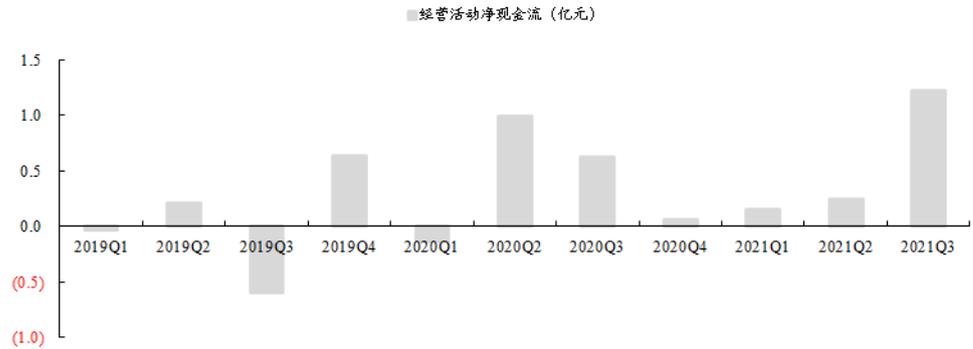
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 截至 2021Q3 末，公司存货为 16.3 亿元，同比+37%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 7: 2021Q3 经营性净现金流为 1.2 亿元, 同比+98%, 环比+401%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 组件设备龙头进入收获期, 多领域布局打开成长空间

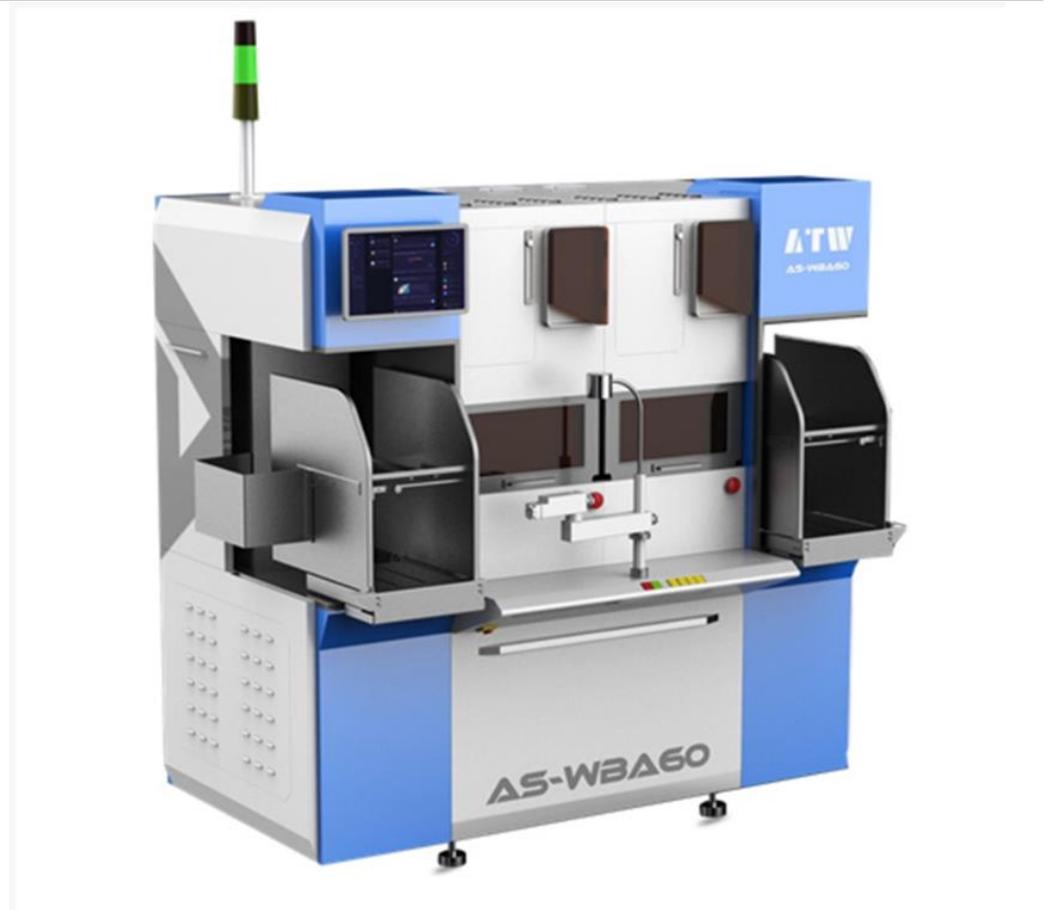
(1) 传统主业-串焊机: 光伏产业链三个主要环节中(硅片、电池片、组件), 组件设备更新迭代速度最快, 由以往的 2-3 年更新一次缩短至目前的 1.5 年, 完全脱离设备的二阶导属性。而奥特维在 210、半片/多分片、薄片化、高精度串焊、无主栅等未来先进技术均均有布局, 充分受益于后续组件设备存量替代。

(2) 硅片设备: 在单晶炉领域, 公司于 2021 年 4 月增资控股了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, 10 月获宇泽半导体 1.4 亿元订单。

(3) 电池片设备: 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。

(4) 半导体键合机: 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, 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 8: 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

5. 盈利预测与投资评级

随着下游扩产+存量技术迭代,我们将 2021-2023 年的净利润分别从 2.8/3.9/5.1 亿元上调至 3.2 (上调 14%) /4.4 (上调 13%) /5.8 (上调 14%) 亿元,对应当前股价 PE 为 69/50/39 倍,维持“增持”评级。

6. 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	3501	4136	4855	营业收入	1144	2025	2623	3356
现金	284	523	622	680	减:营业成本	731	1244	1606	2052
应收账款	387	666	791	919	营业税金及附加	9	16	21	27
存货	1282	1705	1936	2249	营业费用	50	101	131	168
其他流动资产	848	607	787	1007	管理费用	76	275	355	454
非流动资产	178	400	597	861	财务费用	9	4	-5	-8
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	371	507	664
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	3901	4732	5716	利润总额	179	371	507	664
流动负债	1880	2527	2984	3477	减:所得税费用	24	48	66	86
短期借款	340	200	200	200	少数股东损益	-0	0	0	0
应付账款	790	1193	1320	1406	归属母公司净利润	155	323	441	577
其他流动负债	750	1133	1464	1871	EBIT	281	390	511	656
非流动负债	10	10	10	10	EBITDA	288	407	547	714
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	10	10	10	10					
负债合计	1890	2537	2994	3487	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	3.27	4.47	5.85
归属母公司股东权益	1090	1364	1739	2229	每股净资产(元)	11.04	13.82	17.62	22.59
负债和股东权益	2980	3901	4732	5716	发行在外股份(百万股)	99	99	99	99
					ROIC(%)	28.4%	30.8%	33.5%	33.9%
					ROE(%)	14.3%	23.7%	25.4%	25.9%
					毛利率(%)	36.1%	38.5%	38.8%	38.8%
					销售净利率(%)	13.6%	15.9%	16.8%	17.2%
					资产负债率(%)	63.4%	65.0%	63.3%	61.0%
					收入增长率(%)	51.7%	77.0%	29.6%	27.9%
					净利润增长率(%)	111.6%	107.7%	36.6%	31.0%
					P/E	143.24	68.97	50.49	38.55
					P/B	20.42	16.32	12.80	9.98
					EV/EBITDA	83.81	60.95	46.17	36.07

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>