

2021年11月30日

半导体键合机获首批订单，光伏组件设备龙头顺利进军半导体

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 | 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) | 156.87 | 75.54 | 55.29 | 42.21 |

事件: 2021年11月29日据公司微信公众号, 奥特维获无锡德力芯的首批铝线键合机订单。

投资要点

■ 铝线键合机首获订单, 我们判断公司的键合机订单落地进入加速期

公司2018年立项研发半导体键合机, 2020年键合机完成公司内验证, 并在2021年年初开始在客户端试用。无锡德力芯作为第一家试用客户, 通过大半年的验证, 已采购数台铝线键合机, 该订单为首批订单, 体量不大, 但我们预计未来增速较快, 奥特维作为光伏组件设备龙头顺利进军半导体。公司的铝线键合机已在多家客户试用, 若试用进展顺利, 我们预计公司的键合机批量订单将加速落地。

■ 串焊机积累的核心技术延伸至半导体键合机, 性能指标对标全球龙头

半导体键合机的作用是将半导体芯片上的PAD与引脚上的PAD, 用导电金属线连接起来, 考验的是导电金属线连接的速度和精度, 奥特维在光伏串焊机中积累的核心技术具备可延伸性, 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, 已经具备了正式量产的技术和良率要求。

■ 奥特维较全球龙头库力索法有优势, 半导体键合机国产化进行时

库力索法是铝线键合机的传统龙头, 但交期和价格上不具备竞争力。(1) 交期: 库力索法正常交付周期为3-5个月, 最近因下游需求量过大, 交付周期为10-11个月, 是国产替代的最佳时期, 相比之下奥特维交付周期仅为2-3个月。(2) 价格: 库力索法的价格为25万美金/台(约150-160万人民币), 奥特维定价比库力索法低10万人民币左右, 且仍能保持较高毛利率。我们预计奥特维凭借产品优异性能&有竞争力的价格和交期, 有望持续提高市场份额。

■ 封测环节最先实现国产化, 奥特维半导体设备品类拓展值得期待

我们一直认为半导体设备当中封测环节将会最先实现国产化, 技术难度相对于晶圆制造环节较低, 但国内新增资本开支较大, 在半导体设备供不应求的背景下迎来国产替代最佳时机。封测环节的核心设备(切片机+装片机+键合机), 国产设备商均有布局, 将持续受益于下游扩产&国产替代进程。

切片机: 国产设备商有激光路线布局; 对标海外公司: DISCO(日本公司, 激光路线和刀轮路线兼有)。

装片机: 奥特维(在研发阶段); 对标海外公司: 库力索法。

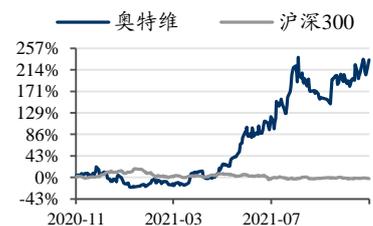
键合机: 奥特维(已获首批订单); 对标海外公司: 库力索法。

键合机是奥特维跨入半导体行业的第一步, 未来奥特维将持续关注半导体细分领域的需求, 向封装领域的核心设备延伸, 后续半导体设备品类拓展值得期待。

■ **盈利预测与投资评级:** 随着光伏组件设备持续景气+新领域拓展顺利, 我们维持2021-2023年的归母净利润为3.2/4.4/5.8亿元, 对应当前股价PE为76/55/42倍, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 行业竞争加剧, 新品拓展不及市场预期, 下游扩产不及市场预期。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|--------------|
| 收盘价(元) | 247.00 |
| 一年最低/最高价 | 57.63/257.64 |
| 市净率(倍) | 19.37 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 12514.32 |

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): 2021 年三季报点评: 业绩超市场预期, 多领域布局持续发力》2021-10-30
- 2、《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
- 3、《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

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 | 156.87 | 75.54 | 55.29 | 42.21 |
| | | | | | P/B | 22.37 | 17.87 | 14.02 | 10.93 |
| | | | | | EV/EBITDA | 91.16 | 66.15 | 50.04 | 39.04 |

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>