

2021年12月01日

中标蜂巢 1.3 亿元锂电模组+PACK 线，产品 线布局全方位突破

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)	160.37	77.22	56.52	43.15

事件: 2021年11月30日, 公司公告中标蜂巢 1.3 亿元 (含税) 订单, 共 4 条锂电设备模组+pack 生产线。

投资要点

■ 由模组+PACK 线切入锂电设备领域, 获大订单突破

锂电设备是公司低基数的高增长业务: 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, 实现订单突破。过去公司锂电设备收入体量不大 (2020 年收入 0.34 亿元, 营收占比 3%), 此次获得蜂巢新能源 1.3 亿元大订单 (4 条模组+pack 线, 单条线平均价值量约 3000 万元), 订单量级&客户质量上均实现突破, 证明公司产品受大客户充分认可。

■ 模组+PACK 线未来的高自动化产线大势所趋, 自动化率拐点已现

从锂电池单体电芯到自动化模组再到电池包, 模组线+PACK 线为关键设备, 其自动化程度是决定生产效率与生产成本的关键因素。在人力成本高企背景下, 为了进一步提升生产效率的提升和成本的下降, 锂电池生产商大力推进 PACK 自动化生产线的应用势在必行。根据我们的测算, 从设备折旧+劳动力成本上来看, 2021 年高自动化率比低自动化率高 28%, 但随着未来人力成本上升, 我们判断高自动化产线的性价比优势将逐渐显现。这一赛道的国内公司仅先惠技术, 先导智能, 利元亨有布局, 先惠技术销售额市占率在高端市场遥遥领先。我们认为, 奥特维选择模组+PACK 环节切入锂电设备行业, 将会借助公司自身的优秀的自动化设备能力和软件系统能力获得一定份额。

■ 募资拓展锂电电芯制造设备, 产品线延伸有望打开市场空间

2021 年 6 月公司定增募资 5.5 亿元, 其中 5000 万元加码叠片机等电芯制造设备, 向产业链前端延伸。以往锂电池行业每隔 2-3 年会出现一次技术变革, 但受 2020 年疫情影响有所推迟, 锂电设备工艺无明显变化, 后续我们认为 46800、半固态电池、CATL 纳米电池等新技术会陆续落地, 公司布局电芯制造设备选择了技术含量更高、迭代频次更快的产品, 将充分受益于新技术变化带来的增量市场, 打开公司成长空间。

■ 半导体设备、硅片设备均获较大突破, 业务布局多点开花

(1) 半导体键合机: 公司 2018 年立项研发半导体键合机, 2020 年完成公司内验证, 2021 年年初在客户端试用。2021 年 11 月据公司微信公众号消息, 无锡德力芯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。(2) 光伏硅片设备: 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; 2021 年 10 月公告松瓷机电中标宇泽半导体“1600 单晶炉采购”项目 (对应 210 硅片), 中标金额 1.4 亿元 (含税), 单晶炉新签订单达 1.6 亿元左右, 光伏产业链拓展顺利。

■ 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 77/57/43 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)	252.50
一年最低/最高价	57.63/264.50
市净率(倍)	19.80
流通 A 股市值(百万元)	12792.98

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): 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》
2021-11-30
- 2、《奥特维 (688516): 2021 年三季度报点评: 业绩超市预期, 多领域布局持续发力》
2021-10-30
- 3、《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

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	160.37	77.22	56.52	43.15
					P/B	22.87	18.27	14.33	11.18
					EV/EBITDA	93.05	67.49	51.03	39.80

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>

