

2021年12月10日

与安徽华晟战略合作，高精串焊助力异质结降本增效

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)	152.28	73.33	53.67	40.98

事件: 2021年12月9日, 奥特维与安徽华晟签署战略合作协议, 共同推进异质结组件端工艺发展及大规模量产, 华晟二期2GW异质结组件项目将全线选用公司串焊机。
投资要点

■ 助力华晟 HJT 组件功率创新高, 异质结降本增效加速产业化进程

华晟一期制造的 M6-144 版型 (72 片整片) HJT 组件, 通过采用无损切割、高精度串焊等技术, 实现该版型组件功率大幅度提升至 493.3W (相同版型下, PERC 组件功率为 450-455W, TOPCon 组件功率为 460-465W), 组件效率提升至 22.70% (PERC 组件效率普遍在 21-22%, 2021 年 11 月晶科发布的 TOPCon Tiger Neo 组件效率是 22.3%)。我们判断随着华晟二期微晶技术量产叠加组件技术提升, 组件功率可达 495W。华晟二期 2GW 产线计划在电池片端集合硅片吸杂、半片工艺等技术, 目标实现单面微晶 HJT 电池量产平均效率大于 25%, 华晟二期在组件端全线选用奥特维的大尺寸超高速串焊机, 具备高精度对位能力及精准的焊接温控系统, 具有高稳定性、高兼容性、切型时间短等特点。高精度串焊对于降低银浆的核心在于逐步去栅线化 (栅线和 PAD 点变细), 奥特维于 2019 年下半年便针对 210 开发了高精度串焊机, 此次华晟二期与奥特维全线合作, 证明奥特维的高精度串焊机良率已通过验证。我们认为组件技术有望持续提升助力 HJT 降银耗量, 加速 HJT 产业化进程。

■ 奥特维高精串焊技术领先, 技术迭代背景下强者恒强

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 年更新, 几乎完全脱离设备的二阶导属性。后续随着 HJT 渗透率提升 (我们判断 2022 年全市场落地 20-30GW HJT 新产能, 2023 年开启 HJT 较大规模爆发), SMBB 需求不断增加, 支持新一轮设备更新迭代。在实际生产过程中, 一项技术持续时间越长, 对于新玩家的壁垒越低, 而技术的快速迭代则能加速淘汰二三线竞争对手。奥特维在 210、多分片、薄片化、高精度串焊、无主栅等未来先进技术上均有领先布局, 能够较快适应新技术路线变化, 进一步巩固龙头优势地位, 充分受益于后续组件设备存量替代。

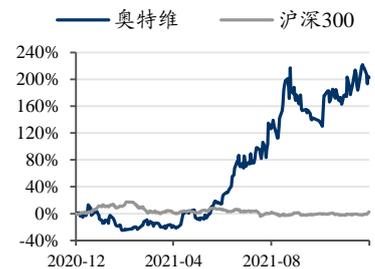
■ 订单加速落地, 产品布局全方位实现突破

公司 2021 年 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%。2021Q4, 公司多条产品线均有大订单落地: (1) 组件设备: 晶科 1.45 亿元串焊机、划片机; 协鑫 1.2 亿元串焊机、划片机; 正泰 1.06 亿元串焊机。(2) 硅片设备: 宇泽 1.4 亿元单晶炉。(3) 锂电设备: 蜂巢 1.3 亿元模组+PACK 线。2021Q4 已披露的订单合计 6.4 亿元, 叠加此次华晟 2GW 异质结串焊机、无锡德力芯的半导体键合机订单及其他未披露订单, 我们预计公司 2021Q4 新签订单保持较高水平。我们判断公司 2021 全年新签订单有望达 40 亿元 (2020 年新签 27 亿元)。2021H2, 奥特维在半导体设备、硅片设备、锂电设备上均获较大突破, 平台化布局打开广阔成长空间。

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 73/54/41 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)	239.77
一年最低/最高价	57.63/265.00
市净率(倍)	18.80
流通 A 股市值(百万元)	12148.01

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): 中标蜂巢 1.3 亿元锂电模组+PACK 线, 产品线布局全方位突破》

2021-12-01

2、《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

3、《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

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	152.28	73.33	53.67	40.98
					P/B	21.71	17.35	13.61	10.61
					EV/EBITDA	88.69	64.40	48.74	38.04

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>