

2022 股权激励方案上调保底业绩，彰显持续增长信心

增持 (维持)

2022 年 02 月 24 日

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002

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	2,048	2,898	3,685
同比 (%)	51.7%	79.0%	30.0%	27.2%
归母净利润 (百万元)	155	355	505	663
同比 (%)	111.6%	128.7%	42.2%	31.4%
每股收益 (元/股)	1.57	3.60	5.12	6.72
P/E (倍)	125.77	55.00	38.69	29.45

事件: 公司发布 2022 年股权激励草案。

投资要点

■ 限制性股票激励计划凝聚核心人才，彰显长期发展信心

本激励计划拟向激励对象授予 95 万股限制性股票，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 9867 万股的 0.96%，授予价格 (含预留授予) 为 110 元/股，激励对象 850 人，占员工总数的 39%。其中，首次授予 85 万股，占本次授予权益总额的 89%；预留 10 万股，占本次授予权益总额的 11%。本激励计划首次/预留授予的限制性股票的三个归属期的归属比例分别为 30%/30%/40%。

■ 2022 年股权激励相较 2021 年股权激励上调业绩目标

本次股权激励计划业绩考核以 2021 年剔除股份支付费用影响的扣非归母净利润为基数，2022-2024 年增长分别不低于 50%/100%/150%，我们计算出公司 2022-2024 年的保底扣非归母净利润分别为 4.31/6.28/8.14 亿元，同比增长 34%/46%/30%，对应 PE 分别为 45/31/23X。

2021 年股权激励计划中，2021-2024 年保底扣非归母净利润分别为 2.74/3.84/5.34/6.44 亿元。2022 年股权激励计划中，2022-2024 年保底扣非归母净利润分别上调了 0.47/0.94/1.7 亿元。

■ 公司 2021 年超额完成股权激励方案的目标

2021 年股权激励计划中，2021 年保底扣非归母净利润为 2.74 亿元，业绩快报中实际完成了 3.22 亿元，超额完成 4800 万元。光伏行业持续高景气，公司作为组件设备串焊机龙头 (2020 年销售额市占率 60%，2021 年超 70%) 充分受益。我们判断 2022 年串焊机整体市场规模约为 220-230GW，串焊机市场空间约为 1500-1600 台，预计奥特维 2022 年订单 1300 台左右。

■ 组件设备技术迭代快，设备市场空间广

技术迭代带来的设备更新周期缩短，目前迭代周期约 2 年，后续串焊机的完全更新关键在于大尺寸持续渗透 (2021 年 182/210 渗透率不足 50%)、HJT 带来的硅片减薄需求及高精度串焊。串焊机市场空间有望翻倍，目前主流为组件半片，三分片、四分片的流行会让串焊机需求变为现在的 1.5/2 倍，此外 12BB 会在 9BB 的基础上增加工装需求，公司作为串焊机龙头有望持续受益。

■ 技术储备丰富，成长为横跨光伏、锂电、半导体的自动化平台公司

公司半导体键合机凭借交期快、性价比高，竞争力较强，2021 年 11 月 29 日获无锡德力芯的首批铝线键合机订单；公司光伏硅片设备拓展顺利，于 2021 年 10 月中标宇泽半导体“1600 单晶炉采购”项目 (对应 210 硅片) 1.4 亿元 (含税)，2021 年底已完成交货；锂电设备是公司低基数的高增长业务，2021 年 11 月 30 日公告中标蜂巢 1.3 亿元 (含税) 订单 (模组 PACK 线)，订单量级 & 客户质量上均实现突破；公司叠片机已完成市场调研、立项，在锂电池领域实现从后段模组 PACK 线向中段自动化专机延伸。

■ 盈利预测与投资评级: 随着下游扩产+存量技术迭代，我们维持公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 3.55/5.1/6.6 亿元，对应当前股价 PE 为 55/39/29 倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示: 新品研发不及预期，市场竞争恶化。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	198.02
一年最低/最高价	59.95/269.88
市净率(倍)	15.53
流通 A 股市值(百万元)	10032.73

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 年业绩快报点评: 业绩快报再超预期，组件设备龙头业绩高增》2022-02-22
- 2、《奥特维 (688516): 2021 年业绩预告点评: 业绩预告超市场预期，组件设备龙头业绩高增》2022-01-14
- 3、《奥特维 (688516): 与安徽华晟战略合作，高精串焊助力异质结降本增效》2021-12-10

图 1: 奥特维 2022 年股权激励相较 2021 年股权激励上调业绩目标

【奥特维】相较2021年股权激励计划，奥特维2022年股权激励计划上调保底业绩【东吴机械】						
		2020A	2021	2022	2023	2024
2021年股权激励计划	扣非归母净利润（亿元）①	1.37	2.74	3.84	5.34	6.44
	同比yoy		100%	180%	290%	370%
2022年股权激励计划	扣非归母净利润（亿元）②		3.22	4.31	6.28	8.14
	同比yoy			34%	46%	30%
	2021股权激励股权支付费用（亿元）③		0.11	0.27	0.13	0.05
	2022股权激励股权支付费用（亿元）④		0	0.41	0.24	0.12
	剔除股份支付费用影响的扣非归母净利润（亿元）⑤=②+③+④		3.33	4.99	6.65	8.31
	同比yoy			50%	100%	150%
2022年股权激励相较2021年股权激励，保底扣非归母净利润上调量⑥=②-①			0.48	0.47	0.94	1.70
备注：2021年扣非归母净利“2.74亿元”为2021股权激励预测的保底值，“3.22亿元”为业绩快报实际值，超出保底值4800万。						

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

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	3764	4496	5311	营业收入	1144	2048	2898	3685
现金	284	485	613	722	减:营业成本	731	1371	1776	2257
应收账款	387	733	873	1010	营业税金及附加	9	18	23	29
存货	1282	1878	2141	2473	营业费用	50	100	130	166
其他流动资产	848	669	869	1106	管理费用	76	313	384	480
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	182	1	1
无形资产	38	37	36	35	营业利润	179	408	580	763
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	4164	5093	6172	利润总额	179	408	580	763
流动负债	1880	2762	3262	3777	减:所得税费用	24	53	75	99
短期借款	340	200	200	200	少数股东损益	-0	0	0	0
应付账款	790	1314	1460	1546	归属母公司净利润	155	355	505	663
其他流动负债	750	1248	1602	2031	EBIT	281	428	586	754
非流动负债	10	10	10	10	EBITDA	288	445	621	812
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	10	10	10	10					
负债合计	1890	2773	3272	3787	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	3.60	5.12	6.72
归属母公司股东权益	1090	1392	1821	2385	每股净资产(元)	11.04	14.10	18.45	24.17
负债和股东权益	2980	4164	5093	6172	发行在外股份(百万股)	99	99	99	99
					ROIC(%)	28.4%	32.9%	36.2%	36.8%
					ROE(%)	14.3%	25.5%	27.7%	27.8%
					毛利率(%)	36.1%	38.5%	38.7%	38.8%
					销售净利率(%)	13.6%	15.9%	17.4%	18.0%
					资产负债率(%)	63.4%	66.6%	64.2%	61.4%
					收入增长率(%)	51.7%	79.0%	30.0%	27.2%
					净利润增长率(%)	111.6%	128.7%	42.2%	31.4%
					P/E	125.77	55.00	38.69	29.45
					P/B	17.93	14.04	10.73	8.19
					EV/EBITDA	74.39	50.16	36.71	28.72

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>