

奥特维 (688516)

铝线键合机获通富微电批量订单，突破头部客户加速国产替代

增持 (维持)

2022年04月06日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓旭

执业证书: S0600121040009
liuwx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入 (百万元)	1,144	2,048	2,896	3,683
同比	52%	79%	41%	27%
归属母公司净利润 (百万元)	155	355	505	663
同比	112%	129%	42%	31%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.57	3.60	5.12	6.72
P/E (现价&最新股本摊薄)	134.61	58.85	41.44	31.54

事件: 据公司 2022 年 4 月 6 日微信公众号, 获通富微电批量铝线键合机订单。

投资要点

- 获通富微电批量订单, 半导体键合机业务实现数量&质量突破:** 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, 2021 年 11 月 29 日, 奥特维获无锡德力芯的首批铝线键合机订单, 且 2021 年产品已在 10+家封测厂进行验证。通富微电作为首批试用客户, 于 2021 年 3-5 月开始验证公司键合机, 经过一年多全面测试和满负荷量产验证, 通富微电高度肯定奥特维铝线键合机产品性能, 2022 年 4 月 6 日奥特维获通富微电批量键合机订单。此次获取通富微电订单, (1) **数量突破:** 实现了奥特维半导体键合机业务数量上的突破, 公司由小批量供货实现批量供货; (2) **质量突破:** 奥特维正式进入通富微电等头部封测厂的供应体系, 验证了公司键合机的技术实力。
- 突破高端客户进行质量背书, 客户延伸拓展有望顺利落地:** 半导体设备初期验证周期较长, 奥特维拿到通富微电头部封测厂的批量订单代表对公司设备和技术的认可。我们判断还有部分客户的突破不需要验证, 只要通富微电等头部客户购买了奥特维的设备, 这部分客户就会跟随通富微电等头部客户购买奥特维的设备, 故此通过通富微电的验证是对公司技术实力的认可和背书, 能帮助奥特维进一步开拓更多潜在客户。未来公司半导体键合机有两个目标, (1) **客户突破:** 拿到通富微电、华润、华天等头部客户订单, 这代表对公司设备和技术的认可; (2) **数量突破:** 目前公司产品在 10+家客户处试用, 部分客户已有小批量订单意向, 奥特维在中国潜在的客户有 300 多家, 随着客户群的扩大, 2022 年公司键合机业务数量有望实现进一步突破。
- 奥特维较全球龙头库力索法优势明显, 半导体键合机国产化进行时:** 奥特维将串焊机积累的核心技术延伸至半导体键合机, 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。K&S (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, 但半导体设备供不应求背景下的交付周期为 10-11 个月, 为国产替代提供了最佳时期, 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), 奥特维定价为 130 万元左右, 且仍能保持较高毛利率。2021 年中国进口约 3 万+台键合机 (包括铝线和金铜线), 其中铝线占比约 10-15%, 即 3000-4000 台, 按照每台价格 25 万美元, 则市场需求总计 8-10 亿美元, 约 50-60 亿元人民币; 国产设备价格比进口设备低 20%左右, 则国产设备市场空间约 40-50 亿元人民币。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, 持续推进半导体键合机的国产化进程。
- 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, 我们维持公司 2021-2023 年的归母净利润预测分别为 3.55/5.1/6.6 亿元, 对应当前股价 PE 为 59/41/32 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)	211.95
一年最低/最高价	61.91/269.88
市净率(倍)	16.62
流通 A 股市值(百万元)	10,738.50
总市值(百万元)	20,913.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.75
资产负债率(% ,LF)	66.14
总股本(百万股)	98.67
流通 A 股(百万股)	50.67

相关研究

《奥特维(688516): 2022 股权激励方案上调保底业绩, 彰显持续增长信心》

2022-02-24

《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

《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

事件：据公司 2022 年 4 月 6 日微信公众号，获通富微电批量铝线键合机订单。

1. 获通富微电批量订单，半导体键合机业务实现数量&质量突破

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，2021 年 11 月 29 日，奥特维获无锡德力芯的首批铝线键合机订单，且 2021 年产品已在 10+ 家封测厂进行验证。奥特维的铝丝键合机为目前国内唯一对标国外高端铝丝键合机产品，产品在产能、精度、良率、稼动率和稳定性等关键技术指标上均达到国外同类设备水平。

通富微电作为首批试用客户，于 2021 年 3-5 月开始验证奥特维的键合机，经过一年多时间的全面测试和满负荷量产验证，通富微电高度肯定奥特维铝线键合机产品性能，2022 年 4 月 6 日奥特维获通富微电批量键合机订单。

此次获取通富微电订单，**(1) 数量突破：**实现了奥特维半导体键合机业务数量上的突破，公司由小批量供货实现批量供货；**(2) 质量突破：**奥特维正式进入通富微电等头部封测厂的供应体系，验证了公司键合机的技术实力。

图1：奥特维高端铝线键合机于通富微电生产现场



数据来源：奥特维微信公众号，东吴证券研究所

2. 突破高端客户进行质量背书，客户延伸拓展有望顺利落地

半导体设备初期验证周期较长，奥特维拿到通富微电头部封测厂的批量订单代表对公司设备和技术的认可。我们判断还有部分客户的突破不需要验证，只要通富微电等头

部客户购买了奥特维的设备，这部分客户就会跟随通富微电等头部客户购买奥特维的设备，故此次通过通富微电的验证是对公司技术实力的认可和背书，能帮助奥特维进一步开拓更多潜在客户。

未来公司半导体键合机有两个目标，(1) 客户突破：拿到通富微电、华润、华天等头部客户订单，这代表对公司设备和技术的认可；(2) 数量突破：目前公司产品在 10+ 家客户处试用，部分客户已有小批量订单意向，奥特维在中国潜在的客户有 300 多家，随着客户群的扩大，2022 年公司键合机业务数量有望实现进一步突破。

3. 奥特维较全球龙头库力索法优势明显，半导体键合机国产化进行时

奥特维将串焊机积累的核心技术延伸至半导体键合机，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，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。

K&S（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，但半导体设备供不应求背景下的交付周期为 10-11 个月，为国产替代提供了最佳时期，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），奥特维定价为 130 万元左右，且仍能保持较高毛利率。

2021 年中国进口约 3 万+台键合机（包括铝线和金铜线），其中铝线占比约 10-15%，即 3000-4000 台，按照每台价格 25 万美元，则市场需求总计 8-10 亿美元，约 50-60 亿元人民币；国产设备价格比进口设备低 20% 左右，则国产设备市场空间约 40-50 亿元人民币。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，持续推进半导体键合机的国产化进程。

4. 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，我们维持公司 2021-2023 年的归母净利润预测分别为 3.55/5.1/6.6 亿元，对应当前股价 PE 为 59/41/32 倍，维持“增持”评级。

5. 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。

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	2,801	3,601	5,057	6,688	营业总收入	1,144	2,048	2,896	3,683
货币资金及交易性金融资产	715	461	1,055	1,954	营业成本(含金融类)	731	1,260	1,775	2,255
经营性应收款项	715	1,303	1,746	2,132	税金及附加	9	18	26	33
存货	1,282	1,725	2,140	2,472	销售费用	50	89	130	158
合同资产	0	0	0	0	管理费用	73	143	203	245
其他流动资产	90	111	116	129	研发费用	70	143	203	258
非流动资产	178	277	366	357	财务费用	9	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	60	20	29	37
固定资产及使用权资产	21	104	178	202	投资净收益	6	0	0	0
在建工程	93	96	98	53	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	38	51	63	75	减值损失	-93	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	179	408	580	762
其他非流动资产	24	24	24	24	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,980	3,878	5,422	7,044	利润总额	179	408	580	762
流动负债	1,880	2,423	3,462	4,421	减:所得税	24	53	75	99
短期借款及一年内到期的非流动负债	340	40	20	20	净利润	155	355	505	663
经营性应付款项	790	1,093	1,628	2,092	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	672	1,157	1,630	2,071	归属母公司净利润	155	355	505	663
其他流动负债	78	133	184	238	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.57	3.60	5.12	6.72
非流动负债	10	10	10	10	EBIT	169	394	559	734
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	179	410	586	765
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.06	38.50	38.72	38.77
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	13.58	17.35	17.43	18.00
其他非流动负债	10	10	10	10	收入增长率(%)	51.67	79.04	41.43	27.17
负债合计	1,890	2,433	3,473	4,431	归母净利润增长率(%)	111.57	128.75	42.02	31.38
归属母公司股东权益	1,090	1,445	1,950	2,613					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,090	1,445	1,950	2,613					
负债和股东权益	2,980	3,878	5,422	7,044					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	153	161	729	923	每股净资产(元)	11.04	14.64	19.76	26.48
投资活动现金流	-595	-115	-115	-23	最新发行在外股份(百万股)	99	99	99	99
筹资活动现金流	528	-300	-20	0	ROIC(%)	13.67	23.54	28.18	27.74
现金净增加额	84	-254	594	900	ROE-摊薄(%)	14.26	24.59	25.89	25.38
折旧和摊销	9	16	26	32	资产负债率(%)	63.43	62.74	64.04	62.91
资本开支	-122	-115	-115	-23	P/E (现价&最新股本摊薄)	134.61	58.85	41.44	31.54
营运资本变动	-99	-244	152	187	P/B (现价)	19.19	14.47	10.73	8.00

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>

