

奥特维 (688516)

2021 年年报点评: 业绩持续超预期, 组件设备龙头多点布局开花

买入 (上调)

2022 年 04 月 15 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,047	3,115	4,194	5,656
同比	79%	52%	35%	35%
归属母公司净利润 (百万元)	371	549	786	1,104
同比	139%	48%	43%	40%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.76	5.57	7.97	11.19
P/E (现价&最新股本摊薄)	51.04	34.46	24.07	17.13

事件: 公司公告 2021 年年报, 2021 年公司实现营收 20.5 亿元, 同比+79%; 归母净利润 3.7 亿元, 同比+139%。

投资要点

- **受益于行业高景气, 组件设备龙头业绩持续超预期:** 公司 2021 年业绩持续超预期, 利润增速超过收入增速。2021 年实现营收 20.5 亿元, 同比+79%; 归母净利润 3.7 亿元, 同比+139%, 超业绩快报预计的归母净利润 3.6 亿元; 扣非归母净利润 3.3 亿元, 同比+138%。Q4 单季营收为 6.2 亿元, 同比+26%, 环比+23%; 归母净利润为 1.4 亿元, 同比+66%, 环比+68%; 扣非归母净利润为 1.2 亿元, 同比+56%, 环比+55%。
- **2021 全年毛利率稳定提升, 重点关注 Q4 净利率显著提升:** (1) 2021 年综合毛利率为 37.7%, 同比+1.6pct; 销售净利率为 17.9%, 同比+4.4pct; 扣非净利率为 15.9%, 同比+4pct, 主要系期间费用率下降增厚扣非净利率, 2021 年期间费用率为 17.3%, 同比-0.3pct。(2) Q4 单季来看, 综合毛利率为 36.6%, 同比-2.8pct, 环比-1.1pct; 销售净利率为 23.3%, 同比+5.8pct, 环比+7.2pct; 扣非净利率为 19.5%, 同比+3.8pct, 环比+4.1pct。其中 Q4 期间费用率为 14.1%, 同比+1.7pct, 环比-5.1pct, 期间费用率同比上升主要系 Q4 研发费用率为 6.8%, 同比+2.6pct。(3) Q4 单季若剔除其他收益 (政府补助)、投资净收益和公允价值变动净收益, 则归母净利润为 0.99 亿元, 相较于 2020Q4 的 0.62 亿元同比+60%; 归母净利率为 16%, 相较于 2020Q4 的 13%同比+3pct。
- **合同负债&存货高增, 订单饱满业绩确定性强:** 截至 2021 年底, 公司合同负债为 11.4 亿元, 同比+70%; 存货为 18.5 亿元, 同比+44%。主要系公司订单充足, 2021 年新签订单 42.8 亿元 (含税), 同比+61%; 截至 2021 年底公司在手订单 42.6 亿元 (含税), 同比+77%。
- **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:** (1) **半导体键合机:** 2022 年 4 月 6 日奥特维获通富微电批量键合机订单。(2) **光伏领域:** 单晶炉获得 GW 级订单; 烧结退火炉 (光注入) 随着 N 型电池片 (TOPCon) 市场规模扩大逐步放量; SMBB 超细焊丝多主栅串焊机已获得知名光伏企业大额订单。(3) **锂电设备:** 是公司低基数的高增长业务, 2021 年中标蜂巢 1.3 亿元订单 (模组 PACK 线)。
- **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, 我们预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 5.5 (上调 9%)/7.9 (上调 19%)/11.0 亿元, 对应当前股价 PE 为 34/24/17 倍, 上调“买入”评级。
- **风险提示:** 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)	191.76
一年最低/最高价	62.31/269.88
市净率(倍)	13.44
流通 A 股市值(百万元)	9,715.57
总市值(百万元)	18,920.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.27
资产负债率(% ,LF)	66.65
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): 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》

2022-04-06

《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

事件：公司公告 2021 年报，2021 年公司实现营收 20.5 亿元，同比+79%；归母净利润 3.7 亿元，同比+139%。

1. 受益于行业高景气，组件设备龙头业绩持续超预期

公司 2021 年业绩持续超预期，利润增速超过收入增速。2021 年公司实现营收 20.5 亿元，同比+79%；归母净利润 3.7 亿元，同比+139%，超业绩快报预计的归母净利润 3.6 亿元；扣非归母净利润 3.3 亿元，同比+138%。Q4 单季度来看，Q4 营收为 6.2 亿元，同比+26%，环比+23%；归母净利润为 1.4 亿元，同比+66%，环比+68%；扣非归母净利润为 1.2 亿元，同比+56%，环比+55%。

分产品来看光伏设备仍为主要来源，但锂电设备和改造等其他收入均实现了较大增长。光伏设备营收 17.3 亿元，同比+78%，占总营收比重为 84%；锂电设备收入为 0.96 亿元，同比+181%，占比为 5%；改造及其他收入为 2.2 亿元，同比+168%，占比为 11%。

图1：2021 年公司实现营收 20.5 亿元，同比+79%

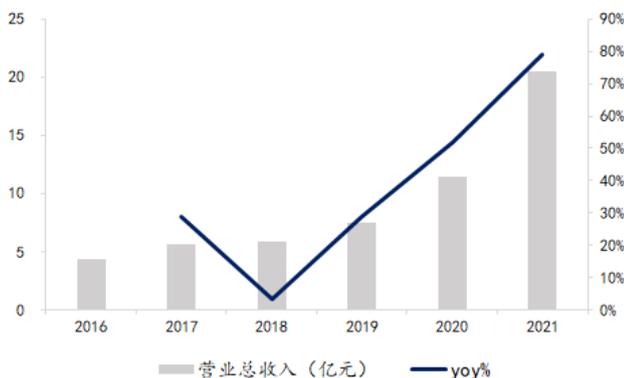


图2：2021 年公司归母净利润 3.7 亿元，同比+139%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 毛利率稳定提升，Q4 净利率提升显著

2021 年公司综合毛利率为 37.7%，同比+1.6pct；销售净利率为 17.9%，同比+4.4pct；扣非净利率为 15.9%，同比+4pct，主要系公司期间费用率下降增厚扣非净利率，2021 年期间费用率为 17.3%，同比-0.3pct，其中销售费用率为 3.8%，同比-0.5pct；管理费用率（含研发）为 12.5%，同比-0.01pct，财务费用率为 1%，同比+0.2pct。

Q4 单季来看，综合毛利率为 36.6%，同比-2.8pct，环比-1.1pct；销售净利率为 23.3%，同比+5.8pct，环比+7.2pct；扣非净利率为 19.5%，同比+3.8pct，环比+4.1pct。其中 Q4 期间费用率为 14.1%，同比+1.7pct，环比-5.1pct，期间费用率同比上升主要系 Q4 研发费用率为 6.8%，同比+2.6pct。

Q4 若剔除其他收益（政府补助）、投资净收益和公允价值变动净收益，则归母净利

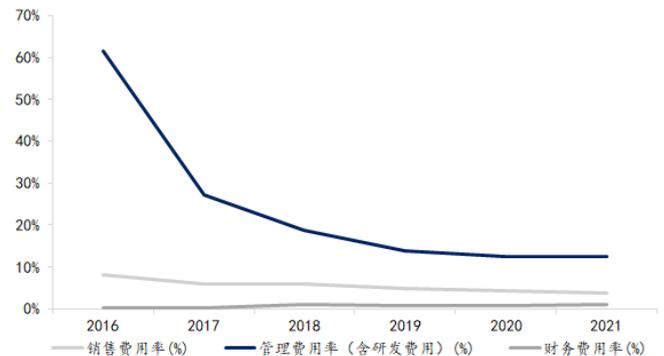
润为 0.99 亿元，相较于 2020Q4 的 0.62 亿元同比+60%；归母净利率为 16%，相较于 2020Q4 的 13%同比+3pct。

图3：2021 年公司综合毛利率为 37.7%、销售净利率为 17.9%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2021 年公司期间费用率为 17.3%，同比-0.3pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 合同负债&存货高增，订单饱满业绩确定性强

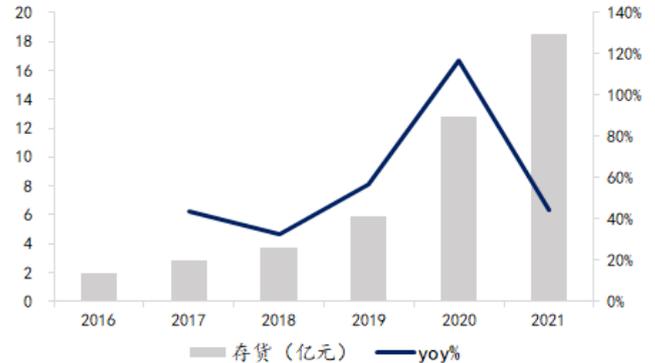
截至 2021 年底，公司合同负债为 11.4 亿元，同比+70%；存货为 18.5 亿元，同比+44%。主要系公司订单充足，2021 年新签订单 42.8 亿元(含税)，同比+61%；截至 2021 年底公司在手订单 42.6 亿元(含税)，同比+77%。受益于光伏行业持续高景气，公司作为组件设备串焊机龙头（2020 年销售额市占率 60%，2021 年销售额市占率超 70%）充分受益，我们预计 2022-2023 年奥特维新签订单有望达 56/77 亿元，同比+31%/38%。

图5：截至 2021 年底公司合同负债 11.4 亿元，同比+70%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：截至 2021 年底公司存货为 18.5 亿元，同比+44%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2022-2023 年奥特维新签订单预测

	2019	2020	2021	2022E	2023E
新增装机量 (GW) ①	110	130	160	220	290
产销率 (考虑在途组件的影响) ②	70%	70%	70%	70%	70%
产能利用率③	80%	70%	65%	65%	65%
存量产能 (GW) ④=①/②/③	196	265	352	484	637
单GW串焊机数量⑤	17	17	8	7	7
串焊机单价 (万元/台) ⑥	150	140	250	250	250
单GW价值量 (万元) ⑦=⑤*⑥	2550	2380	2000	1750	1750
新增产能 (GW, 对应设备投资) ⑧=④当年减前一年		69	86	132	154
存量更新产能 (GW, 2020年前3年更新一次, 2020年后2年更新一次) ⑨		65	98	133	176
串焊机市场空间 (亿元) ⑩=⑦*(⑧+⑨)/10000		32	37	46	58
奥特维串焊机市占率 ⑪		65%	75%	78%	80%
奥特维新签串焊机订单 (亿元) ⑫=⑩*⑪		21	28	36	46
奥特维锂电设备订单 (亿元)		1	3	3	4
奥特维长晶炉订单 (亿元)		0	2	5	10
奥特维半导体键合机订单 (亿元)		0	0.1	2	5
其他订单 (划片机、贴膜机、电池片设备等)		5	10	10	12
奥特维新签订单 (亿元) (含税)		27	43	56	77
yoy			61%	31%	38%
奥特维新签订单中串焊机占比		78%	65%	64%	60%

数据来源：奥特维公告，东吴证券研究所测算

4. 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

(1) **半导体键合机**：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。

(2) **光伏领域**：1) **硅片单晶炉**：公司于 2021 年 4 月增资控股松瓷机电延伸至硅片环节，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，这是公司首次获得单晶炉 GW 级订单，光伏硅片设备拓展顺利。2) **烧结退火一体炉(光注入)**：随着 N 型电池片(TOPCon)市场规模扩大，销售规模得

到较大提升；3) **SMBB 串焊机**：公司新研发的 SMBB 超细焊丝多主栅串焊机，已获得知名光伏企业大额订单。

(3) 锂电设备：是公司低基数的高增长业务，2021 年 11 月 30 日，公司公告中标蜂巢 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。公司的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的延伸，打通光伏、锂电、半导体的自动化设备布局。

5. 2022 股权激励方案上调保底业绩，彰显持续增长信心

2022 年股权激励相较 2021 年股权激励上调业绩目标。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 4.29/6.25/8.11 亿元，同比增长 32%/46%/30%。2021 年股权激励计划中，2022-2024 年保底扣非归母净利润分别为 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 0.45/0.91/1.67 亿元。

公司 2021 年超额完成股权激励方案目标。2021 年股权激励计划中，2021 年保底扣非归母净利润 2.74 亿元，公司 2021 年实际完成了 3.25 亿元，超额完成 0.51 亿元。

图8：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	2022E	2023E	2024E
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		3.25	4.29	6.25	8.11
	同比yoy			32%	46%	30%
	2021股权激励股权支付费用(亿元)③		0.06	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		3.31	4.97	6.62	8.28
	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			0.51	0.45	0.91	1.67
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，“3.25亿元”为2021年实际值，超出保底值0.51亿元。						

数据来源：奥特维公告，东吴证券研究所测算

6. 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，我们预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 5.5（上调 9%）/7.9（上调 19%）/11.0 亿元，对应当前股价 PE 为 34/24/17 倍，上调“买入”评级。

7. 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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,851	5,530	7,385	9,972	营业总收入	2,047	3,115	4,194	5,656
货币资金及交易性金融资产	800	952	1,392	2,506	营业成本(含金融类)	1,276	1,942	2,607	3,490
经营性应收款项	1,122	2,095	2,749	3,525	税金及附加	9	28	38	51
存货	1,852	2,394	3,143	3,825	销售费用	78	118	151	204
合同资产	0	0	0	0	管理费用	110	202	231	283
其他流动资产	78	89	101	116	研发费用	145	218	285	385
非流动资产	431	525	609	596	财务费用	21	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	70	31	29	34
固定资产及使用权资产	164	256	327	341	投资净收益	15	0	0	0
在建工程	141	120	110	59	公允价值变动	14	0	0	0
无形资产	44	56	67	79	减值损失	-88	0	0	0
商誉	20	31	42	55	资产处置收益	-1	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	419	631	903	1,269
其他非流动资产	59	59	59	59	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	4,282	6,055	7,994	10,568	利润总额	418	631	903	1,269
流动负债	2,822	4,045	5,198	6,668	减:所得税	51	82	117	165
短期借款及一年内到期的非流动负债	435	287	197	87	净利润	367	549	786	1,104
经营性应付款项	987	1,690	2,276	2,986	减:少数股东损益	-3	0	0	0
合同负债	1,142	1,739	2,334	3,125	归属母公司净利润	371	549	786	1,104
其他流动负债	258	329	391	470	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.76	5.57	7.97	11.19
非流动负债	33	33	33	33	EBIT	411	606	882	1,243
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	429	637	925	1,292
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.66	37.65	37.84	38.28
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	18.11	17.63	18.74	19.52
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	78.93	52.20	34.62	34.86
负债合计	2,854	4,078	5,231	6,701	归母净利润增长率(%)	138.63	48.12	43.15	40.48
归属母公司股东权益	1,408	1,957	2,743	3,847					
少数股东权益	20	20	20	20					
所有者权益合计	1,428	1,977	2,763	3,867					
负债和股东权益	4,282	6,055	7,994	10,568					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	317	425	657	1,260	每股净资产(元)	14.27	19.83	27.80	38.99
投资活动现金流	58	-125	-127	-36	最新发行在外股份(百万股)	99	99	99	99
筹资活动现金流	-81	-148	-90	-110	ROIC(%)	21.82	25.39	29.23	31.17
现金净增加额	293	152	440	1,114	ROE-摊薄(%)	26.33	28.06	28.66	28.70
折旧和摊销	19	31	42	49	资产负债率(%)	66.65	67.35	65.43	63.41
资本开支	-193	-125	-127	-36	P/E(现价&最新股本摊薄)	51.04	34.46	24.07	17.13
营运资本变动	-141	-216	-221	43	P/B(现价)	13.44	9.67	6.90	4.92

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>

