

奥特维 (688516.SH) 买入 (维持评级)

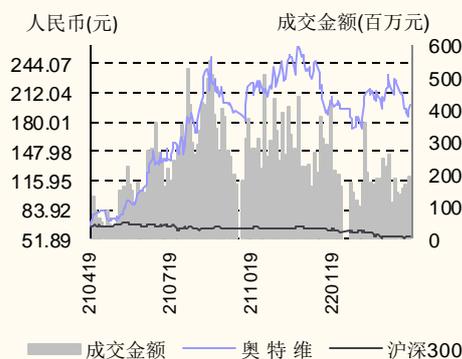
公司点评

市场价格(人民币): 198.92元

目标价格(人民币): 274.00元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	0.99
已上市流通A股(亿股)	0.52
总市值(亿元)	196.27
年内股价最高最低(元)	267.34/67.04
沪深300指数	4166
上证指数	3196



相关报告

- 《在手订单高速增长, 键合机打开第二成长曲线-奥特维年报点评》, 2022.4.15
- 《串焊机领域绝对龙头, 多点布局打开成长空间-奥特维深度报告》, 2022.4.3

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

宇文甸

分析师 SAC 执业编号: S1130522010005
yuwendian@gjzq.com.cn

新签订单再创新高, 平台化布局值得期待

公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,144	2,047	3,534	5,376	6,690
营业收入增长率	51.67%	78.93%	72.66%	52.13%	24.43%
归母净利润(百万元)	155	371	549	753	894
归母净利润增长率	111.57%	138.63%	47.99%	37.16%	18.81%
摊薄每股收益(元)	1.575	3.757	5.560	7.626	9.061
每股经营性现金流净额	0.61	2.32	3.11	3.30	6.49
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.26%	26.33%	31.59%	34.39%	32.81%
P/E	50.49	65.40	35.77	26.08	21.95
P/B	7.20	17.22	11.30	8.97	7.20

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2022年4月18日, 公司发布2022年一季度业绩公告, 公司Q1实现营业收入6.25亿元, 同比+70.25%, 环比+0.97%; 实现归母净利润1.07亿元, 同比+109.49%; 环比-25.17%, 符合我们预期。

业绩简评

- 新签订单再创新高, 盈利质量进一步提升:** 公司2022年Q1新签订单14.4亿元, 环比+1.55%; 在手订单48.94亿元, 环比+14.99%。考虑到俄乌战争发生以来欧洲多个国家已经陆续出台支持可再生能源发电能力建设以提升能源独立性的相关政策, 以及光伏发电自身的成本优势, 我们判断组件扩产将延续高景气。从盈利质量来看, 公司Q1毛利率为38.62%, 环比+2.03pct, 主要系产品结构持续优化带动; 净利率为16.24%, 环比-7.04pct, 由于政府补助和公允价值变动对Q4利润有一定影响, 净利率下降属于正常现象, 并且Q1净利率与2021年Q3相比仍有0.12pct的增长。
- 抓住N型技术迭代机遇, 串焊机有望持续享有技术红利:** 近年来电池片和组件封装工艺不断导入新材料和新技术, 串焊机的性能也需随之不断提升和改进。在TOPCon、HJT、IBC等新型电池技术方面, 公司均有新型串焊机工艺储备, 并且已经有产品导入客户端进行量产应用, 我们预计公司串焊机优势在N型技术量产时代将继续延续。
- 锂电业务盈利逐步改善, 业务延伸至叠片机扩大市场空间:** 公司锂电业务毛利率逐年改善, 并于2021年中标蜂巢能源PACK线订单, 成为新能源领域知名企业的供应商, 客户结构得到持续优化, 盈利能力进一步提升。同时公司募投项目延伸至动力电池电芯制造环节, 布局叠片机, 锂电业务市场空间进一步扩大。
- 半导体键合机实现重大突破, 第二成长曲线清晰:** 公司自研半导体铝线键合机于2022年3月获通富微电小批量订单。目前国内高端引线键合机基本依赖进口, 国产替代空间巨大。公司的键合机在获头部客户的认可后, 未来订单周期理论上会缩短。预计公司今年键合机订单将加速落地。

盈利调整与投资建议

- 根据公司的在手订单情况及最新业务进展, 预测公司2022-2024E净利润分别为5.5、7.5、8.9亿元, 对应EPS分别为5.56、7.63、9.06元, 对应PE分别为36、26、22倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 新技术渗透不及预期, 研发进展不及预期, 限售股解禁风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	754	1,144	2,047	3,534	5,376	6,690
增长率		51.7%	78.9%	72.7%	52.1%	24.4%
主营业务成本	-521	-731	-1,276	-2,227	-3,425	-4,251
%销售收入	69.0%	63.9%	62.3%	63.0%	63.7%	63.6%
毛利	233	412	771	1,307	1,951	2,438
%销售收入	31.0%	36.1%	37.7%	37.0%	36.3%	36.5%
营业税金及附加	-4	-9	-9	-18	-27	-33
%销售收入	0.6%	0.8%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-36	-50	-78	-148	-226	-281
%销售收入	4.8%	4.3%	3.8%	4.2%	4.2%	4.2%
管理费用	-53	-73	-110	-212	-376	-502
%销售收入	7.0%	6.4%	5.4%	6.0%	7.0%	7.5%
研发费用	-52	-70	-145	-265	-430	-535
%销售收入	6.9%	6.1%	7.1%	7.5%	8.0%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	88	211	428	664	892	1,087
%销售收入	11.7%	18.4%	20.9%	18.8%	16.6%	16.3%
财务费用	-7	-9	-21	-47	-100	-129
%销售收入	0.9%	0.8%	1.0%	1.3%	1.9%	1.9%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	3	14	14	14	14
投资收益	0	6	15	15	15	15
%税前利润	0.2%	3.4%	3.6%	2.3%	1.7%	1.4%
营业利润	85	179	419	646	886	1,052
营业利润率	11.3%	15.6%	20.5%	18.3%	16.5%	15.7%
营业外收支	-3	0	0	0	0	0
税前利润	82	179	418	645	885	1,052
利润率	10.9%	15.6%	20.4%	18.3%	16.5%	15.7%
所得税	-10	-24	-51	-97	-133	-158
所得税率	11.6%	13.2%	12.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	73	155	367	549	753	894
少数股东损益	-1	0	-3	0	0	0
归属于母公司的净利润	73	155	371	549	753	894
净利率	9.7%	13.6%	18.1%	15.5%	14.0%	13.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	73	155	367	549	753	894
少数股东损益	-1	0	-3	0	0	0
非现金支出	15	9	19	4	5	6
非经营收益	3	-5	-22	35	51	71
营运资金变动	-95	-99	-135	-281	-482	-330
经营活动现金净流	-4	61	229	307	325	640
资本开支	-7	-122	-193	-205	-192	-193
投资	0	-478	224	14	14	14
其他	0	6	27	15	15	15
投资活动现金净流	-7	-595	58	-176	-163	-164
股权募资	0	538	5	0	0	0
债权募资	49	48	-8	324	864	-250
其他	18	-61	-79	-259	-380	-457
筹资活动现金净流	67	526	-81	65	484	-707
现金净流量	56	-8	205	196	646	-231

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	128	284	549	741	1,384	1,151
应收账款	575	677	1,101	1,392	2,117	2,635
存货	591	1,282	1,852	2,563	3,941	4,892
其他流动资产	23	558	350	388	431	461
流动资产	1,318	2,801	3,851	5,084	7,874	9,138
%总资产	95.5%	94.0%	89.9%	89.4%	90.9%	90.3%
长期投资	0	0	21	21	21	21
固定资产	25	114	282	462	642	822
%总资产	1.8%	3.8%	6.6%	8.1%	7.4%	8.1%
无形资产	28	40	67	97	106	114
非流动资产	62	178	431	602	789	977
%总资产	4.5%	6.0%	10.1%	10.6%	9.1%	9.7%
资产总计	1,380	2,980	4,282	5,686	8,663	10,115
短期借款	267	340	435	762	1,626	1,375
应付款项	390	800	988	1,410	2,169	2,692
其他流动负债	266	740	1,399	1,729	2,626	3,264
流动负债	923	1,880	2,822	3,901	6,420	7,331
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	5	10	33	28	34	39
负债	928	1,890	2,854	3,929	6,454	7,370
普通股股东权益	451	1,090	1,408	1,737	2,188	2,725
其中：股本	74	99	99	99	99	99
未分配利润	3	102	370	699	1,151	1,687
少数股东权益	1	0	20	20	20	20
负债股东权益合计	1,380	2,980	4,282	5,686	8,663	10,115

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.992	1.575	3.757	5.560	7.626	9.061
每股净资产	6.093	11.043	14.267	17.603	22.179	27.616
每股经营现金净流	-0.051	0.615	2.320	3.108	3.298	6.490
每股股利	0.000	0.400	0.600	2.224	3.051	3.624
回报率						
净资产收益率	16.29%	14.26%	26.33%	31.59%	34.39%	32.81%
总资产收益率	5.32%	5.21%	8.66%	9.65%	8.69%	8.84%
投入资本收益率	10.85%	12.79%	20.14%	22.39%	19.77%	22.42%
增长率						
主营业务收入增长率	28.70%	51.67%	78.93%	72.66%	52.13%	24.43%
EBIT增长率	70.34%	138.97%	103.20%	54.95%	34.41%	21.89%
净利润增长率	45.36%	111.57%	138.63%	47.99%	37.16%	18.81%
总资产增长率	45.31%	115.93%	43.72%	32.77%	52.36%	16.76%
资产管理能力						
应收账款周转天数	146.4	112.2	66.4	64.0	64.0	64.0
存货周转天数	339.3	467.4	448.2	420.0	420.0	420.0
应付账款周转天数	176.9	234.2	200.0	190.0	190.0	190.0
固定资产周转天数	9.8	6.7	25.1	26.9	25.9	27.3
偿债能力						
净负债/股东权益	30.56%	-34.38%	-25.56%	-13.10%	-0.42%	-0.97%
EBIT利息保障倍数	13.4	23.5	20.8	14.3	8.9	8.4
资产负债率	67.28%	63.43%	66.65%	69.10%	74.50%	72.86%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	11	16	23	24	50
增持	0	1	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.06	1.12	1.14	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-03	买入	223.20	274.00 ~ 274.00
2	2022-04-15	买入	185.50	274.00 ~ 274.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402