

奥特维 (688516)

2022 年中报点评：业绩&订单持续超预期，规模效应下盈利能力创历史新高

买入 (维持)

2022 年 08 月 10 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	3,288	4,685	6,295
同比	79%	61%	43%	34%
归属母公司净利润 (百万元)	371	651	929	1,289
同比	139%	76%	43%	39%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.76	6.60	9.42	13.06
P/E (现价&最新股本摊薄)	90.71	51.66	36.19	26.09

事件：2022 年 8 月 9 日晚公司发布半年报。

投资要点

- **组件设备龙头业绩持续超预期，规模效应下利润增速高于收入增速：**受益于下游组件厂持续扩产和海外市场快速增长，公司 2022H1 实现营业收入 15.1 亿元，同比+63.9%；实现归母净利润 2.99 亿元，同比+109.5%；扣非归母净利润 2.8 亿元，同比+118.4%。2022Q2 单季实现营业收入 8.9 亿元，同比+59.8%，环比+42.1%；归母净利润 1.9 亿元，同比+109.5%，环比+80.3%；扣非归母净利润为 1.8 亿元，同比+119.2%，环比+78%。
- **盈利能力持续提升，创历史新高：**受益于规模效应，公司盈利能力创历史新高：2022H1 公司综合毛利率为 39.1%，同比+0.7pct；净利率为 19.2%，同比+3.9pct；期间费用率为 18.7%，同比+0.4pct，其中销售费用率为 4.3%，同比+0.2pct；管理费用率（含研发）为 13%，同比+0.3pct，研发投入占比为 6.5%，重点研发项目包括大尺寸电池片串焊机、大尺寸电池片激光划片机、电池退火设备等；财务费用率为 1.4%，同比-0.1pct。2022Q2 单季毛利率为 39.4%，同比+0.5pct，环比+0.8pct；净利率为 21.3%，同比+5.0pct，环比+5.1pct。
- **在手订单充足，合同负债&存货高增：**截至 2022H1 末，公司合同负债为 14.3 亿元，同比+61.3%，存货为 26.1 亿元，同比+80.6%，表明公司在手订单充足。2022 年 1-6 月公司新签订单 32.7 亿元（含税），同比+75.5%，光伏产品占比 97%，国内、国外订单占比分别为 80%、20%；Q2 单季度新签 18.3 亿元，同比+70%，环比+27%；截止 2022 年 6 月 30 日，公司在手订单 57.4 亿元（含税），同比+80.5%。2022H1 公司经营活动净现金流为 2.1 亿元，同比+417.3%，主要系公司销售收款增加，收到税费返还增加所致。
- **组件设备龙头多点开花，平台化布局进展顺利：**(1) 单晶炉：得益于奥特维的支持，子公司松瓷单晶炉快速放量，大尺寸 N 型单晶炉 2022 年 1-6 月取得 6 亿元+订单，成为公司重要产品，目前产能达到 150 台/月，已投产单晶炉(SC1600)单炉稳定产能超过 170 公斤。目前松瓷单晶炉已获得晶科、晶澳、宇泽的认可，除了中环、隆基以外，希望获得其余市场 20% 的市占率，对应全市场约 10% 的市占率。(2) 光注入退火炉：光注入退火炉占超过 90% 的 N 型电池片的市场，此款设备的销售情况较好，下半年出现 1-2 位友商展开竞争。(3) 半导体键合机：半导体键合机验证、试用客户逐步增加，已取得通富微电、德力芯及其他客户小批量订单，奥特维的市场战略是获取一二类客户的增量市场，再逐步通过工艺改进等向存量市场渗透。
- **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，我们上调公司 2022-2024 年的归母净利润为 6.5（上调 18%）/9.3（上调 18%）/12.9（上调 17%）亿元，对应当前股价 PE 为 52/36/26 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新品拓展不及预期，下游扩产不及市场预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	340.80
一年最低/最高价	168.19/340.80
市净率(倍)	21.36
流通 A 股市值(百万元)	17,687.09
总市值(百万元)	33,626.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.96
资产负债率(% ,LF)	72.11
总股本(百万股)	98.67
流通 A 股(百万股)	51.90

相关研究

《奥特维(688516)：再次中标宇泽 3 亿元单晶炉订单，平台化布局前景可期》

2022-04-19

《奥特维(688516)：2022 年一季报点评：业绩&订单持续超预期，组件设备龙头多点开花》

2022-04-18

《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》

2022-04-15

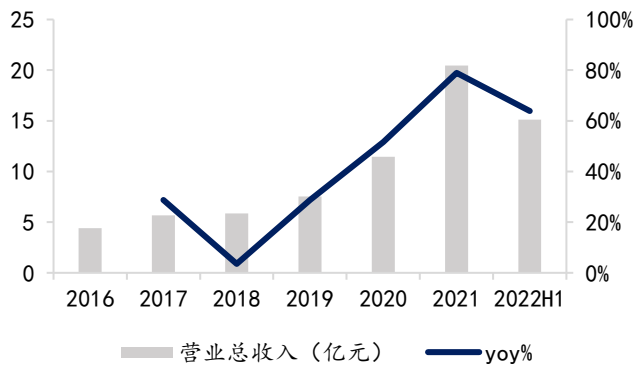
事件：2022年8月9日晚公司发布半年报。

1. 组件设备龙头业绩持续超预期，规模效应下利润增速高于收入增速

受益于下游组件厂持续扩产和海外市场快速增长，公司2022H1实现营业收入15.1亿元，同比+63.9%；实现归母净利润2.99亿元，同比+109.5%；扣非归母净利2.8亿元，同比+118.4%。

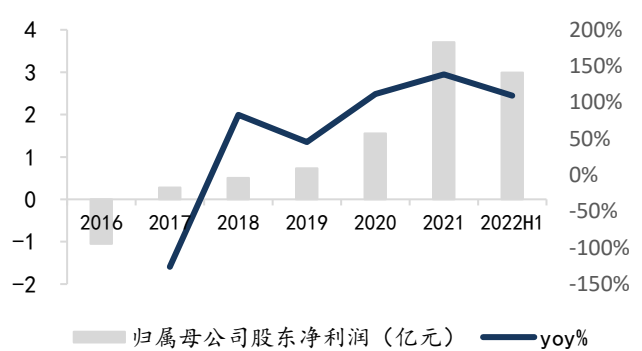
2022Q2单季实现营业收入8.9亿元，同比+59.8%，环比+42.1%；归母净利润1.9亿元，同比+109.5%，环比+80.3%；扣非归母净利润为1.8亿元，同比+119.2%，环比+78%。

图1：2022H1公司营业收入15.1亿元，同比+63.9%



数据来源：wind，东吴证券研究所

图2：2022H1公司归母净利润2.99亿元，同比+109.5%



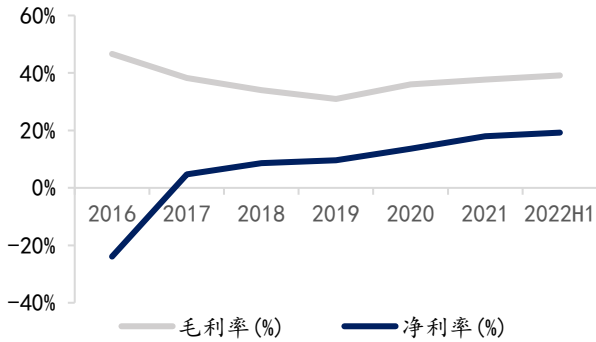
数据来源：wind，东吴证券研究所

2. 盈利能力持续提升，创历史新高

受益于规模效应，公司盈利能力创历史新高：**2022H1公司综合毛利率为39.1%，同比+0.7pct；净利率为19.2%，同比+3.9pct**；期间费用率为18.7%，同比+0.4pct，其中销售费用率为4.3%，同比+0.2pct；管理费用率（含研发）为13%，同比+0.3pct，研发投入占比为6.5%，重点研发项目包括大尺寸电池片串焊机、大尺寸电池片激光划片机、电池退火设备等；财务费用率为1.4%，同比-0.1pct。

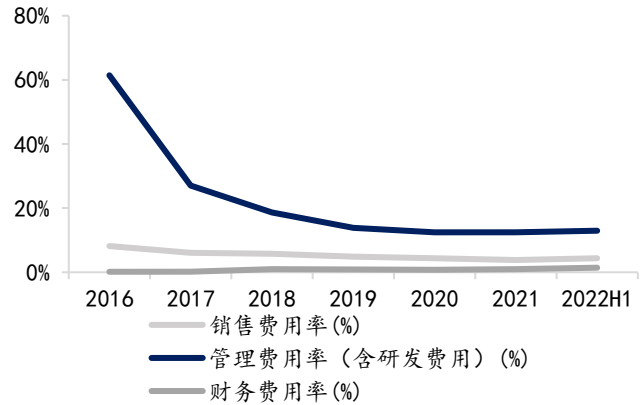
2022Q2单季毛利率为39.4%，同比+0.5pct，环比+0.8pct；净利率为21.3%，同比+5.0pct，环比+5.1pct。

图3：2022H1 公司毛利率 39.1%、净利率 19.2%



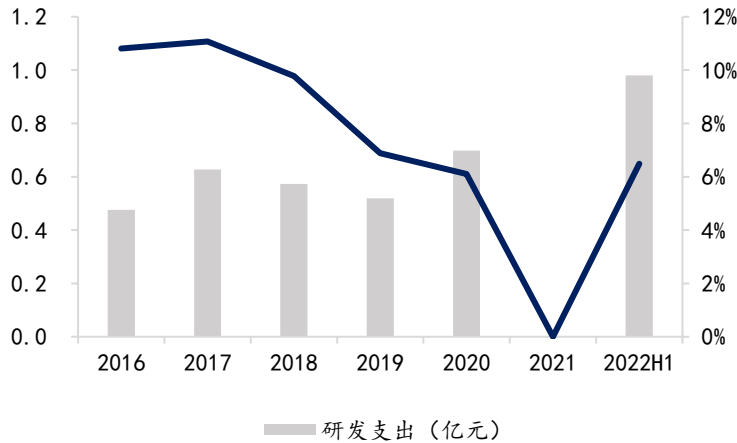
数据来源：wind，东吴证券研究所

图4：2022H1 公司期间费用率为 18.7%，同比+0.4pct



数据来源：wind，东吴证券研究所

图5：2022H1 末公司研发投入占营收比重为 6.5%，同比-0.3pct



数据来源：wind，东吴证券研究所

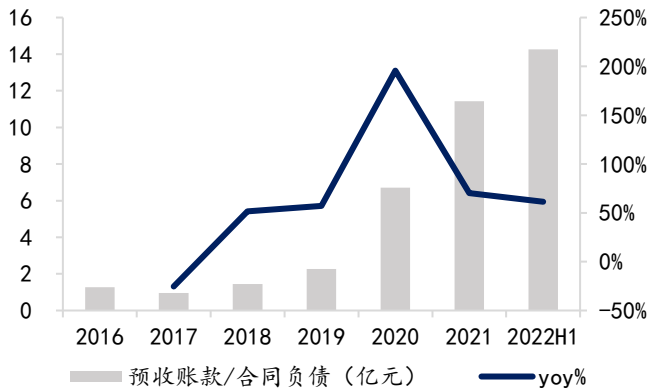
3. 在手订单充足，合同负债&存货高增

截至 2022H1 末，公司合同负债为 14.3 亿元，同比+61.3%，存货为 26.1 亿元，同比+80.6%，表明公司在手订单充足。

2022 年 1-6 月公司新签订单 32.7 亿元 (含税)，同比+75.5%，光伏产品占比 97%，国内、国外订单占比分别为 80%、20%；Q2 单季度新签 18.3 亿元，同比+70%，环比+27%；截止 2022 年 6 月 30 日，公司在手订单 57.4 亿元 (含税)，同比+80.5%。

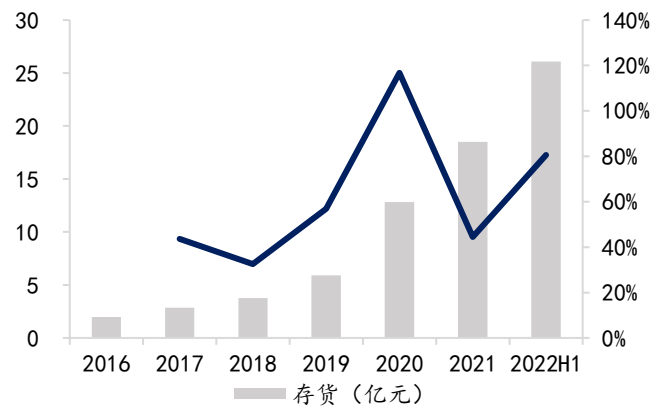
2022H1 公司经营活动净现金流为 2.1 亿元，同比+417.3%，主要系公司销售收款增加，收到税费返还增加所致。

图6: 截至 2022H1 末公司合同负债为 14.3 亿元, 同比 +61.3%



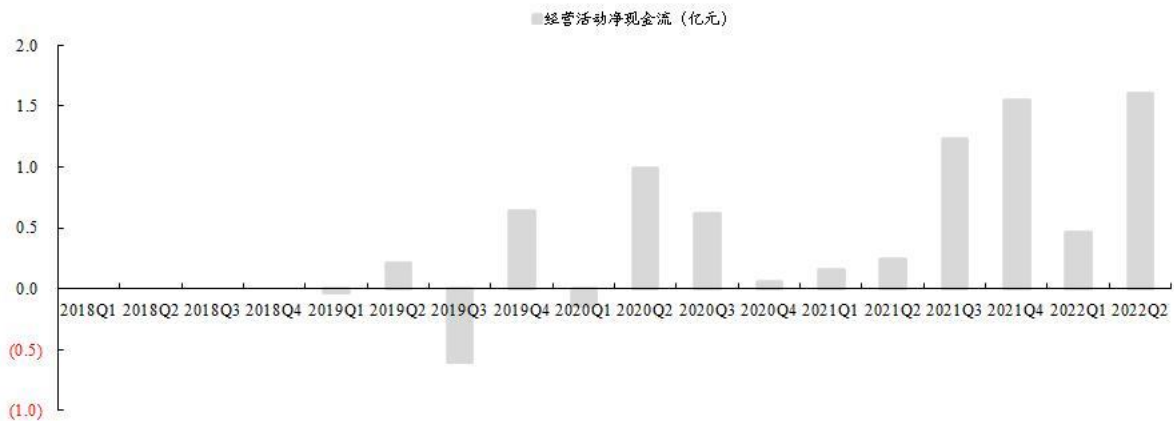
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图7: 截至 2022H1 末公司存货为 26.1 亿元, 同比 +80.6%



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图8: 2022H1 公司经营活动净现金流为 2.1 亿元, 同比+417.3%



数据来源: wind, 东吴证券研究所

4. 组件设备龙头多点开花, 平台化布局进展顺利

(1) **单晶炉**: 得益于奥特维的支持, 子公司松瓷单晶炉快速放量, 大尺寸 N 型单晶炉 2022 年 1-6 月取得 6 亿元+订单, 成为公司重要产品, 目前产能达到 150 台/月, 已投产单晶炉(SC1600)单炉稳定产能超过 170 公斤。目前松瓷单晶炉已获得晶科、晶澳、宇泽的认可, 除了中环、隆基以外, 希望获得其余市场 20% 的市占率, 对应全市场约 10% 的市占率。

(2) **光注入退火炉**: 光注入退火炉占超过 90% 的 N 型电池片的市场, 此款设备的销售情况较好, 下半年出现 1-2 位友商展开竞争。

(3) **半导体键合机**: 半导体键合机验证、试用客户逐步增加, 已取得通富微电、德力芯及其他客户小批量订单, 奥特维的市场战略是获取一二类客户的增量市场, 再逐

步通过工艺改进等向存量市场渗透。

5. 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，我们上调公司 2022-2024 年的归母净利润为 6.5（上调 18%）/9.3（上调 18%）/12.9（上调 17%）亿元，对应当前股价 PE 为 52/36/26 倍，维持“买入”评级。

6. 风险提示

新品拓展不及预期，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	5,755	8,093	11,005	营业总收入	2,047	3,288	4,685	6,295
货币资金及交易性金融资产	800	980	1,477	2,780	营业成本(含金融类)	1,276	2,007	2,855	3,817
经营性应收款项	1,122	2,209	3,069	3,920	税金及附加	9	30	42	57
存货	1,852	2,475	3,441	4,183	销售费用	78	118	169	227
合同资产	0	0	0	0	管理费用	110	187	258	315
其他流动资产	78	91	106	123	研发费用	145	224	319	428
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	33	33	38
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	748	1,068	1,482
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	6,279	8,702	11,602	利润总额	418	748	1,068	1,482
流动负债	2,822	4,168	5,661	7,272	减:所得税	51	97	139	193
短期借款及一年内到期的非流动负债	435	287	197	87	净利润	367	651	929	1,289
经营性应付款项	987	1,747	2,492	3,265	减:少数股东损益	-3	0	0	0
合同负债	1,142	1,797	2,556	3,418	归属母公司净利润	371	651	929	1,289
其他流动负债	258	337	416	502	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.76	6.60	9.42	13.06
非流动负债	33	33	33	33	EBIT	411	721	1,043	1,452
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	429	753	1,086	1,500
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.66	38.94	39.07	39.36
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	18.11	19.80	19.83	20.48
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	78.93	60.62	42.51	34.35
负债合计	2,854	4,200	5,694	7,304	归母净利润增长率(%)	138.63	75.59	42.75	38.71
归属母公司股东权益	1,408	2,059	2,988	4,277					
少数股东权益	20	20	20	20					
所有者权益合计	1,428	2,079	3,008	4,297					
负债和股东权益	4,282	6,279	8,702	11,602					

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	453	714	1,449	每股净资产(元)	14.27	20.86	30.28	43.35
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	29.49	32.43	33.17
现金净增加额	293	180	497	1,303	ROE-摊薄(%)	26.33	31.62	31.10	30.14
折旧和摊销	19	31	42	49	资产负债率(%)	66.65	66.89	65.43	62.96
资本开支	-193	-125	-127	-36	P/E (现价&最新股本摊薄)	90.71	51.66	36.19	26.09
营运资本变动	-141	-295	-322	42	P/B (现价)	23.89	16.33	11.25	7.86

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

