

### 证券研究报告-中报点评

### 增持(维持)

发布日期：2022年08月11日

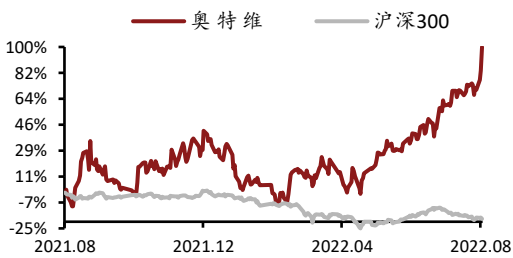
#### 市场数据(2022-08-10)

收盘价(元)	370.80
一年内最高/最低(元)	370.80/168.19
沪深300指数	4,109.74
市净率(倍)	23.24
流通市值(亿元)	192.44

#### 基础数据(2022-06-30)

每股净资产(元)	15.96
每股经营现金流(元)	2.09
毛利率(%)	39.09
净资产收益率_摊薄(%)	18.99
资产负债率(%)	72.11
总股本/流通股(万股)	9,867.00/5,189.87
B股/H股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深300指数表现



资料来源：Wind，中原证券

#### 相关报告

《奥特维(688516)季报点评：需求高景气，2022Q1业绩高速增长》 2022-04-21

**联系人：马焱琦**
**电话：** 021-50586973

**地址：** 上海浦东新区世纪大道1788号16楼

**邮编：** 200122

#### 事件：

2022年8月10日，公司公布2022年中报。

#### 投资要点：

- **光伏行业需求拉动，业绩持续高速增长。**2022年上半年，公司实现营业总收入15.13亿元，同比增长63.93%；归属于上市公司股东的净利润2.99亿元，同比增长109.51%；加权平均净资产收益率19.09%，同比提升6.69个百分点。其中，22Q1、22Q2归属于上市公司股东的净利润分别为1.07、1.92亿元，分别同比增长109.49%和109.52%。受光伏市场、锂电市场需求高速增长影响，公司产品产销增加拉动业绩高增。2022H1，公司销售毛利率、销售净利率39.09%、19.23%，分别提升0.70、3.86个百分点，反映公司盈利能力的明显提升。
- **二季度末在手订单较为充裕，奠定增长基础。**得益于光伏、新能源行业的高速增长，公司主要产品市场需求良好。公司上半年新增32.70亿元（不含税）订单，同比增长75.52%；累计在手订单57.35亿元，同比增长80.46%。二季度末，公司存货26.09亿元，较年初增长40.87%；合同负债14.27亿元，较年初增长24.96%。光伏设备方面，公司大尺寸、超高速多主栅串焊机、SMBB串焊机、硅片分选机、单晶炉、烧结退火一体炉等设备得到市场高度认可，持续中标晶澳、晶科、阿特斯等主流硅片、电池、组件企业招标项目。另外，松瓷机电与合盛硅业、中成榆能源、晶科能源、宇泽半导体签订单晶炉销售合同，进一步延伸光伏设备至拉晶领域。2022H1，公司获取6亿元单晶炉销售订单且N型单晶炉在客户端表现良好。公司半导体键合机取得通富微电、德力芯及其他客户小批量订单。
- **拟向实际控制人发行股票募集资金，完善产品布局、提升竞争力。**公司拟向实际控制人非公开发行股票，募资资金主要用于高端智能装备研发及产业化、科技储备资金和补充流动资金。其中，高端智能装备研发及产业化项目拟开发产品为TOPCon电池设备（LPCVD设备）、半导体封装测试核心设备（装片机、金铜线键合机和倒装芯片键合机）、锂电池电芯核心工艺设备（叠片机）。高端智能装备研发及产业化项目有利于公司把握未来光伏电池向N型方向发展的机遇，有利于丰富公司目前的产品布局，扩展发展空间，提升公司研发实力和核心技术能力。同时，实际控制人拟以现金全额参与本次增发，体现实际控制人对公司的支持和未来发展信心。本次非公开发行股票已获得中国证监会同意注册批复。
- **维持公司“增持”投资评级。**暂时不考虑非公开发行股票的摊薄，预计公司2022、2023年全面摊薄EPS分别为6.17元/股、8.54元/股，按照8月10日370.80元/股收盘价计算，对应PE分

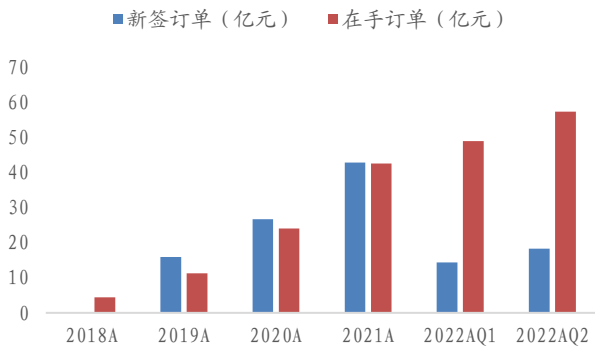
别为 60.09 和 43.42 倍。考虑到公司在串焊机和硅片分选机领域的领先地位，将充分受益于组件、硅片领域的资本开支增长，同时，公司扩大业务范围至单晶炉、烧结退火一体炉、半导体键合机等领域，企业发展空间进一步被打开。尽管公司估值处于历史偏高位置，维持公司“增持”投资评级。

**风险提示：**光伏行业景气度不及预期风险；新产品市场拓展进度不及预期风险。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1144	2047	3157	4181	5486
增长比率（%）	51.67%	78.93%	54.23%	32.44%	31.22%
净利润（百万元）	155	371	609	843	1123
增长比率（%）	111.57%	138.63%	64.24%	38.40%	33.28%
每股收益（元）	1.76	3.76	6.17	8.54	11.38
市盈率（倍）	45.17	65.35	60.09	43.42	32.57

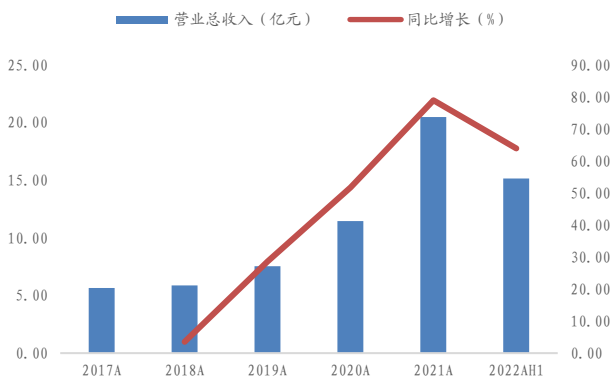
资料来源：聚源，中原证券

图 1：公司新签订单和在手订单情况



资料来源：公司公告，中原证券

图 3：公司营业总收入和同比增长



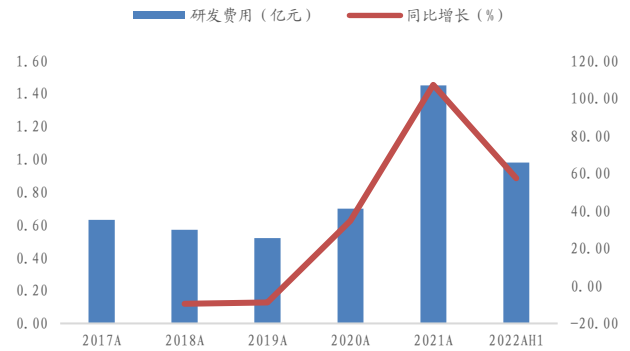
资料来源：Wind，中原证券

表 1：2022 年上半年公司重大合同中标情况

时间	招标方	中标简况
2022.2.16	晶澳科技	晶澳太阳能科技股份有限公司之全资子公司曲靖晶澳光伏科技有限公司、控股子公司合肥晶澳太阳能科技有限公司硅片分选机、多主栅划焊一体机的招标项目，中标金额约 1.1 亿元。
2022.3.10	晶澳科技	晶澳太阳能科技股份有限公司之孙公司晶澳（扬州）新能源有限公司、晶澳（扬州）太阳能科技有限公司高速划焊一体机、无损激光划片机的招标项目，中标金额约 9,000 万元。
2022.3.15	晶科能源	晶科能源（上饶）有限公司上饶项目的串焊机、划片机的招标项目，中标金额约 1.4 亿元。
2022.4.20	宇泽半导体	宇泽半导体（云南）有限公司“1600 单晶炉采购”项目。中标金额约 3 亿元。
2022.5.9	晶科能源	青海晶科能源有限公司单晶炉采购项目。中标金额约 9,000 万元。
2022.7.6	晶科能源	晶科能源（肥东）有限公司划焊一体机的招标项目，中标金额约 1.4 亿元。
2022.7.7	一道新能源	公司与一道新能源科技（衢州）有限公司（含控股子公司）签订《买卖合同》，公司向一道新能源销售超高速多主栅串焊机，合同金额约 8,000 万元（含税）。
2022.7.8	合盛硅业	公司控股子公司无锡松瓷机电有限公司与新疆中部合盛硅业有限公司签订《买卖合同》，松瓷机电向新疆中部合盛硅业有限公司销售 160 型单晶炉，合同金额约 1.3 亿元（含税）。
2022.7.23	阿特斯	阿特斯阳光电力集团股份有限公司全资子公司嘉兴阿特斯阳光能源科技有限公司、宿迁阿特斯阳光能源科技有限公司的划焊一体机招标项目，中标金额约 8,600 万元。
2022.7.23	中成榆能源	鄂尔多斯市中成榆能源有限公司单晶炉项目。中标金额约 1.5 亿元。

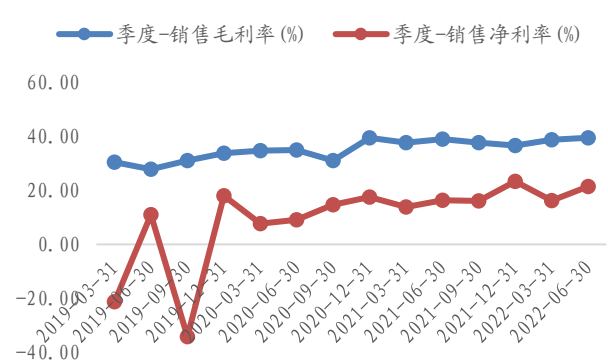
资料来源：公司公告，中原证券

图 2：公司研发费用情况



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司盈利能力变化情况



资料来源：Wind，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>2801</b>	<b>3851</b>	<b>5605</b>	<b>7042</b>	<b>8727</b>
现金	284	549	1137	1559	2045
应收票据及应收账款	374	370	519	687	902
其他应收款	13	21	35	46	60
预付账款	50	42	68	90	119
存货	1282	1852	2591	3098	3648
其他流动资产	798	1018	1255	1562	1953
<b>非流动资产</b>	<b>178</b>	<b>431</b>	<b>540</b>	<b>624</b>	<b>685</b>
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	21	141	221	278	311
无形资产	38	44	52	60	68
其他非流动资产	119	246	266	286	306
<b>资产总计</b>	<b>2980</b>	<b>4282</b>	<b>6144</b>	<b>7666</b>	<b>9412</b>
<b>流动负债</b>	<b>1880</b>	<b>2822</b>	<b>4055</b>	<b>4714</b>	<b>5316</b>
短期借款	340	428	660	792	871
应付票据及应付账款	790	987	1336	1766	2330
其他流动负债	750	1407	2059	2156	2115
<b>非流动负债</b>	<b>10</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>33</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	33	33	33	33
<b>负债合计</b>	<b>1890</b>	<b>2854</b>	<b>4088</b>	<b>4747</b>	<b>5349</b>
少数股东权益	0	20	20	20	20
股本	99	99	99	99	99
资本公积	859	865	865	865	865
留存收益	132	444	1073	1935	3078
归属母公司股东权益	1090	1408	2037	2899	4042
<b>负债和股东权益</b>	<b>2980</b>	<b>4282</b>	<b>6144</b>	<b>7666</b>	<b>9412</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>153</b>	<b>317</b>	<b>519</b>	<b>456</b>	<b>572</b>
净利润	155	367	609	843	1123
折旧摊销	9	19	41	65	89
财务费用	13	13	28	37	43
投资损失	-6	-15	-16	-21	-27
营运资金变动	-99	-135	-244	-568	-756
其他经营现金流	80	68	101	101	101
<b>投资活动现金流</b>	<b>-595</b>	<b>58</b>	<b>-134</b>	<b>-129</b>	<b>-123</b>
资本支出	-122	-193	-150	-150	-150
长期投资	-478	224	0	0	0
其他投资现金流	6	27	16	21	27
<b>筹资活动现金流</b>	<b>528</b>	<b>-81</b>	<b>204</b>	<b>95</b>	<b>37</b>
短期借款	74	88	232	132	79
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	25	0	0	0	0
资本公积增加	499	7	0	0	0
其他筹资现金流	-70	-175	-28	-37	-43
<b>现金净增加额</b>	<b>84</b>	<b>293</b>	<b>588</b>	<b>422</b>	<b>486</b>

资料来源: 携宁, 中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>1144</b>	<b>2047</b>	<b>3157</b>	<b>4181</b>	<b>5486</b>
营业成本	731	1276	1950	2578	3402
营业税金及附加	9	9	14	19	25
营业费用	50	78	110	146	192
管理费用	73	110	158	209	274
研发费用	70	145	221	293	384
财务费用	9	21	21	24	24
资产减值损失	-50	-73	-101	-101	-101
其他收益	60	70	95	125	165
公允价值变动收益	3	14	0	0	0
投资净收益	6	15	16	21	27
资产处置收益	0	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>179</b>	<b>419</b>	<b>692</b>	<b>958</b>	<b>1276</b>
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>179</b>	<b>418</b>	<b>692</b>	<b>958</b>	<b>1276</b>
所得税	24	51	83	115	153
<b>净利润</b>	<b>155</b>	<b>367</b>	<b>609</b>	<b>843</b>	<b>1123</b>
少数股东损益	0	-3	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>155</b>	<b>371</b>	<b>609</b>	<b>843</b>	<b>1123</b>
EBITDA	188	429	754	1047	1390
EPS (元)	1.76	3.76	6.17	8.54	11.38

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	51.67%	78.93%	54.23%	32.44%	31.22%
营业利润 (%)	110.76%	133.90%	65.28%	38.40%	33.28%
归属母公司净利润 (%)	111.57%	138.63%	64.24%	38.40%	33.28%
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	36.06%	37.66%	38.22%	38.34%	37.99%
净利率 (%)	13.58%	17.95%	19.29%	20.16%	20.47%
ROE (%)	14.26%	26.33%	29.90%	29.07%	27.78%
ROIC	10.87%	19.22%	22.92%	23.15%	23.10%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	63.43%	66.65%	66.52%	61.92%	56.83%
净负债比率 (%)	173.46%	199.89%	198.73%	162.58%	131.67%
流动比率	1.49	1.36	1.38	1.49	1.64
速动比率	0.78	0.69	0.73	0.82	0.93
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.38	0.48	0.51	0.55	0.58
应收账款周转率	3.06	5.53	6.08	6.08	6.08
应付账款周转率	1.24	1.58	1.83	1.83	1.83
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.76	3.76	6.17	8.54	11.38
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.55	3.21	5.26	4.62	5.80
每股净资产 (最新摊薄)	6.23	10.15	10.13	11.04	11.56
<b>估值比率</b>					
P/E	45.17	65.35	60.09	43.42	32.57
P/B	12.76	24.21	36.62	33.58	32.07
EV/EBITDA	41.94	56.26	47.92	34.24	25.50

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。