

海外扩张+新工艺带动设备需求, Q2 业绩超预期

2022 年 08 月 11 日

公司事件。公司发布 2022 年半年报,

1) 2022 年上半年实现营收 15.13 亿元 (yoy+64%), 归母净利 2.99 亿元 (yoy+110%), 超市场预期;

2) 从单二季度看, 公司实现营收 8.88 亿元 (yoy+60%/qoq+42%), 归母净利 1.92 亿元 (yoy+110%/qoq+79%)

3) 从公司订单情况看, 2022H1 公司新签订单 32.70 亿元 (含税, 其中单晶炉订单约为 6 亿元), 同比增 75.52%, 已实现 2021 年全年新签规模的 77%; 截至 2022H1 末, 公司在手订单 57.35 亿元 (含税), 同比增 80.46%。

➤ **受益于较强的成本及费用管理, 公司盈利能力持续改善。**公司 2022H1 毛利率为 39.09%, 同比减 0.70pct, 基本保持稳定; 净利率为 19.76%, 同比增 4.3pct, 提升较为明显, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.35%/6.47%/6.48%/1.43%, 同比+0.17pct/+0.56pct/-0.27pct/-0.09pct。研发费用方面, 上半年公司投入研发费用 0.98 亿元, 同比增 57%, 多方向推进研发项目, 拓展和丰富公司产品品类, 持续提升公司核心竞争力。截至 2022H1 末, 公司在研项目 14 项, 包含 N 型单晶炉、半导体键合机、超高速大尺寸电池片串焊机。

➤ **光伏锂电半导体设备三维聚力, 平台化布局亮点纷呈。**受益于光伏行业持续高速发展和海外市场快速增长, 2022 年上半年公司核心产品大尺寸、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 (光注入) 等光伏设备得到客户高度认可; 半导体键合机验证、试用客户逐步增加, 键合机已取得通富微电、德力芯及其他客户小批量订单; 公司控股子公司松瓷机电单晶炉产品质量及生产运营体系获客户高度认可, 上半年业务拓展迅速, 单晶炉新签达到 6 亿元。

➤ **全球光伏需求有韧性, 组件设备订单饱满。**受益于欧洲光伏市场的高景气, 叠加国内平价上网项目的持续推进, 光伏行业需求逐步释放, 光伏组件的扩产需求进一步提升。同时, 随着新型高效电池片的规模提升, 组件工艺加快迭代更新。为满足新工艺、新技术要求, 组件设备需求旺盛, 设备更新换代周期缩短。我们预计组件环节的资本开支将迎来继小尺寸替换大尺寸后新的一个高潮, 公司作为组件设备龙头, 将率先受益。

➤ **投资建议:** 根据公司目前在手订单及上半年设备交付情况, 我们上调公司业绩预期, 预计 2022-2024 年实现归母净利 5.88/8.63/11.65 亿元, 同比增 58.7%/46.7%/35.0%, 当前股价对应 PE 分别为 62/42/31 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 技术路径变化、光伏装机量不及预期、国内疫情反复等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2047	3050	4624	6176
增长率 (%)	78.9	49.0	51.6	33.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	371	588	863	1165
增长率 (%)	138.6	58.7	46.7	35.0
每股收益 (元)	3.76	5.96	8.75	11.81
PE	99	62	42	31
PB	26.0	19.8	14.0	9.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 8 月 10 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

370.80 元



分析师 李哲

执业证书: S0100521110006

电话: 13681805643

邮箱: lizhe_yj@mszq.com

研究助理 翁嘉敏

执业证书: S0100121120025

电话: 13777083119

邮箱: wengjiamin@mszq.com

相关研究

1. 奥特维 (688516.SH) 公司深度报告: 光伏锂电半导体三维聚力, 平台化布局亮点纷呈-2022/07/17
2. 奥特维 (688516.SH) 公司事件点评: 中标晶科单晶炉采购项目, 业务拓展加速推进-2022/05/09
3. 奥特维 (688516.SH) 2021 年年报点评: 全年业绩超预期, 订单延续高景气-2022/04/17
4. 【民生机械】奥特维 (688516) 公司三季报点评: 三季报业绩亮眼, 饱满订单夯实成长基础-2021/11/01
5. 【民生机械】奥特维 (688516) 公司公告点评: 中标宇泽半导体, 公司单晶炉业务再下一城-2021/10/19

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2047	3050	4624	6176
营业成本	1276	1960	3031	4047
营业税金及附加	9	18	27	35
销售费用	78	127	189	251
管理费用	110	182	271	359
研发费用	145	205	311	419
EBIT	411	557	796	1065
财务费用	21	12	12	7
资产减值损失	-73	-20	-20	-20
投资收益	15	17	28	38
营业利润	419	668	980	1321
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	418	668	980	1321
所得税	51	83	122	164
净利润	367	585	858	1157
归属于母公司净利润	371	588	863	1165
EBITDA	429	584	829	1105

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	549	600	700	750
应收账款及票据	370	830	1160	1521
预付款项	42	87	136	173
存货	1852	2675	4417	5772
其他流动资产	1039	1288	1806	2338
流动资产合计	3851	5480	8218	10554
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	141	184	231	278
无形资产	44	51	58	65
非流动资产合计	431	552	685	815
资产合计	4282	6032	8903	11369
短期借款	428	462	533	175
应付账款及票据	987	1706	2646	3462
其他流动负债	1407	1967	3060	3999
流动负债合计	2822	4134	6238	7636
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	33	33	33	33
非流动负债合计	33	33	33	33
负债合计	2854	4167	6271	7669
股本	99	99	99	99
少数股东权益	20	17	11	4
股东权益合计	1428	1865	2633	3700
负债和股东权益合计	4282	6032	8903	11369

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	78.93	49.00	51.64	33.56
EBIT 增长率	129.37	35.69	42.88	33.83
净利润增长率	138.63	58.69	46.71	34.98
盈利能力 (%)				
毛利率	37.66	35.73	34.46	34.48
净利润率	17.95	19.17	18.55	18.74
总资产收益率 ROA	8.66	9.75	9.69	10.25
净资产收益率 ROE	26.33	31.83	32.93	31.52
偿债能力				
流动比率	1.36	1.33	1.32	1.38
速动比率	0.69	0.66	0.59	0.60
现金比率	0.19	0.15	0.11	0.10
资产负债率 (%)	66.65	69.08	70.43	67.46
经营效率				
应收账款周转天数	65.95	99.33	91.56	89.88
存货周转天数	529.68	500.00	533.17	521.53
总资产周转率	0.48	0.51	0.52	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	3.76	5.96	8.75	11.81
每股净资产	14.27	18.73	26.57	37.46
每股经营现金流	3.21	3.24	2.87	6.59
每股股利	1.60	1.60	1.01	1.01
估值分析				
PE	99	62	42	31
PB	26.0	19.8	14.0	9.9
EV/EBITDA	85.02	62.45	43.95	32.62
股息收益率 (%)	0.43	0.43	0.27	0.27

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	367	585	858	1157
折旧和摊销	19	27	33	39
营运资金变动	-135	-309	-615	-540
经营活动现金流	317	320	283	651
资本开支	-193	-148	-167	-171
投资	224	0	0	0
投资活动现金流	58	-131	-139	-133
股权募资	5	0	0	0
债务募资	-8	34	71	-357
筹资活动现金流	-81	-137	-44	-468
现金净流量	293	51	100	50

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026