

奥特维 (688516)

子公司松瓷机电单晶炉连获三单，2022 年以来新签订单已超 10 亿元

买入 (维持)

2022 年 08 月 20 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

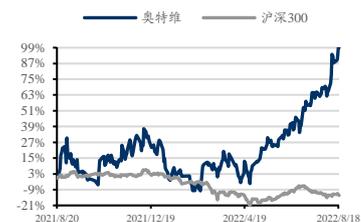
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,047	3,288	4,685	6,295
同比	79%	61%	43%	34%
归属母公司净利润 (百万元)	371	651	929	1,289
同比	139%	76%	43%	39%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.76	6.60	9.42	13.06
P/E (现价&最新股本摊薄)	101.29	57.68	40.41	29.13

事件: 根据微信公众号, 子公司松瓷机电 1600 单晶炉获天合光能 2.6 亿元 (含税) 订单, 还获印度 Adani、中成榆订单 (7 月 23 日公告的 1.5 亿元)。

投资要点

- **2022 年以来单晶炉新签订单超 10 亿元, 提前完成全年目标:** 单晶炉 2022 年 1-6 月已获超过 6 亿元订单, 包括宇泽 3 亿元、合盛 1.3 亿元, 晶科能源 0.9 亿元等, 叠加天合光能 2.6 亿元、中成榆 1.5 亿元和 Adani, 我们预计 2022 年以来公司单晶炉新签订单已超 10 亿元, 提前完成 2022 全年订单目标。公司此次获得的天合 2.6 亿元订单, 若按照 1.2 亿元/GW, 对应 2GW+, 目前天合一体化布局硅片 35GW, 一期 20GW、二期 15GW; 中成榆规划 4GW 硅片、一期 2GW; Adani 拥有电池组件产能 1.5GW、规划 3.5GW, 也在一体化布局。
- **松瓷单晶炉获下游客户充分认可, 有望获得合理份额:** 晶盛机电为单晶炉龙头市占率 90%+, 下游客户出于供应安全&供货能力考虑, 在龙头供应商外往往会选择其他 1-2 家供应商, 2021 年奥特维 (松瓷) 作为单晶炉新玩家, 受益于订单外溢获晶澳、宇泽订单。2022 年以来多家硅片厂选择松瓷作为二供, 并获宇泽复购, 表明公司单晶炉性价比高: 全配置条件下价格比晶盛机电便宜约 10 万元, 且软控系统、单炉产能 (175 公斤/天) 等技术指标也属于除龙头设备商晶盛机电外厂商里的较高水平。松瓷单晶炉市场定位为独立第三方设备商和客户的合格二供, 我们认为未来有望获除中环、隆基以外市场 10-20% 份额, 对应全市场约 7%-10% 市占率。
- **随着出货量和产能扩大, 规模效应下单晶炉业务盈利能力将提升:** (1) **价格:** 单晶炉价格根据客户配置选择的不同差异较大, 一般客户配置选择以软控、炉体、泵和除尘器这四项为主, 因此单晶炉单台设备价格根据客户选择不同在 110-150 万元区间内波动。(补充, 晶盛单晶炉由于不断技术迭代, 长期单价维持在 148 万左右 (晶盛定增问询函回复中有披露)) (2) **产能:** 公司单晶炉产能在 2022 年 6 月底达成月产能 150 台, 由于 8-9 月为产品集中交付期有一定交付压力, 8-9 月月产能可达 200 台。(3) **毛利率:** 第一批单晶炉产品毛利率低于 30%, 处于拓展客户和创造品牌阶段, 但随着被客户逐渐认可产品质量, 目前公司单晶炉毛利率约为 30%, 我们认为未来随着交付量大和供应链完善, 规模效应体现, 毛利率/净利率有望提升。
- **盈利预测与投资评级:** 随着组件设备持续景气+新领域拓展顺利, 我们维持公司 2022-2024 年的归母净利润为 6.5/9.3/12.9 亿元, 对应当前股价 PE 为 58/40/29 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新品拓展不及预期, 下游扩产不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	380.55
一年最低/最高价	173.60/380.78
市净率(倍)	23.85
流通 A 股市值(百万元)	19,750.07
总市值(百万元)	37,548.87

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): 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》
2022-08-11
- 《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》
2022-08-10
- 《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)	101.29	57.68	40.41	29.13
营运资本变动	-141	-295	-322	42	P/B (现价)	26.67	18.24	12.57	8.78

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>

