

奥特维 (688516)

子公司旭睿科技获润阳 N 型电池丝印整线设备 1.3 亿订单，平台化布局再下一城

买入 (维持)

2022 年 08 月 25 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

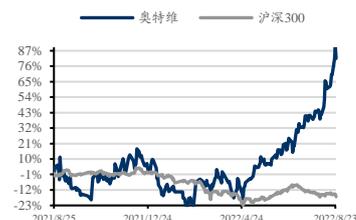
| 盈利预测与估值 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 (百万元) | 2,047 | 3,288 | 4,685 | 6,295 |
| 同比 | 79% | 61% | 43% | 34% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 371 | 651 | 929 | 1,289 |
| 同比 | 139% | 76% | 43% | 39% |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 3.76 | 6.60 | 9.42 | 13.06 |
| P/E (现价&最新股本摊薄) | 108.12 | 61.58 | 43.14 | 31.10 |

事件: 2022 年 8 月 24 日晚公司公告子公司旭睿科技获润阳 N 型电池片项目 1.3 亿元 (含税) 订单, 2022 年 12 月底开始交付。

投资要点

- **润阳规划 N 型电池产能, 奥特维中标实现新品突破:** 润阳由 PERC 逐步转向 N 型电池, 规划 2022 年下半年建成 10GW TOPCon 电池生产线, 并拟实施 5GW 的 HJT 电池募投项目。2021 年 8 月奥特维出资成立旭睿科技 (持股 82%), 主要负责电池片设备的开发, 此次中标的 N 型电池片生产项目为丝印整线设备, 属于电池片的后段生产工序, 包括丝网印刷机、烧结一体炉、光注入退火炉、测试分选机等, 意味着公司电池片环节的新品布局实现突破。客户有将光注入退火炉整合到丝印整线设备上的需求, 而奥特维光注入退火炉占据高市场份额, 从而推动公司实现丝印整线设备出货。奥特维已实现光伏领域的硅片 (单晶炉、硅片分选机)、电池片 (丝印整线)、组件 (串焊机) 各环节布局。
- **光注入退火炉主要用于 N 型路线, 奥特维享高市场份额:** 光注入退火炉只适用于 N 型电池片, 运用在丝网印刷和烧结之后, 有利于提升电池片效率; 目前 90% 以上 N 型电池片使用的是光注入方式, 另外 10% 使用电注入方式。奥特维的光注入退火炉为 LED 光注入, 2018 年完成设备研发, 随着 2021 年下半年 N 型市场渗透率提升, 客户对公司光注入退火炉设备的需求急剧上升, 2021 年新签订单约 1 亿; 2022 年上半年新签订单中占比约 2.7%, 即 0.9 亿元, 目前奥特维是市场上唯一提供光注入退火炉设备的企业。光注入退火炉单 GW 投资额约为 600 万元, 奥特维有望受益于 N 型渗透率提升。
- **光伏&半导体&锂电设备多点开花, 平台化布局拓展顺利:** (1) **光伏:** a. 硅片: 子公司松瓷机电 (奥特维持股 51%) 2022 年以来单晶炉新签订单已超 10 亿元, 获天合、宇泽、晶科、中成榆等多家订单; b. 电池片: 子公司旭睿科技 (奥特维持股 82%) 此次获润阳 1.3 亿丝印整线设备, LPCVD (母公司承担) 正在研发中; c. 组件: 主业串焊机龙头市占率 70%+。(2) **半导体:** 截至 2022 年上半年, 已在 17 家客户端试用, 已获通富微电、德力芯铝线键合机批量订单, 公司在半导体设备领域的战略布局主要围绕封测端, 包括铝线&金铜线键合机、装片机、倒装封装设备等。(3) **锂电:** 目前主要产品为模组 pack 线, 叠片机正在研发中。
- **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 62/43/31 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) | 406.24 |
| 一年最低/最高价 | 173.60/424.00 |
| 市净率(倍) | 25.46 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 21,083.35 |
| 总市值(百万元) | 40,083.70 |

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): 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》

2022-08-20

《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【勘误版】》

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) | 108.12 | 61.58 | 43.14 | 31.10 |
| 营运资本变动 | -141 | -295 | -322 | 42 | P/B (现价) | 28.47 | 19.47 | 13.42 | 9.37 |

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>

