

➤ **事件：**2023 年 3 月 26 日，奥特维公告中标隆基绿能硅片分选机项目、电池项目、组件项目，中标金额约 4.3 亿元人民币。

➤ **中标隆基硅片、电池片、组件 4.3 亿订单，光伏设备平台化布局获头部客户认可。**公司作为光伏串焊机龙头，平台化延伸能力逐步增强，目前已完成硅片、电池片、组件多环节布局。硅片设备包括单晶炉和硅片分选机；组件设备主要包括串焊机、划片机，以及划焊一体机；电池片设备主要为光注入退火炉和丝网印刷机。公司部分高速硅片分选机较行业上代设备提速 60%，打开硅片超高速检测时代，适用大尺寸、超薄片出料方式，产品出货后获市场认可，已取得客户批量订单订单总额近 2 亿。

➤ **串焊机持续迭代，SMBB 成为当前主流，0BB 有望通过下游验证。串焊机**是光伏组件生产环节的核心设备。公司串焊机的市场地位较高，广泛应用于下游行业龙头企业。2021 年全球主要光伏组件出货量前 10 名企业(合计占全球组件产量的 73.9%)中，8 名是公司客户。**SMBB：**主要通过将细栅变得更窄更短来实现银浆耗量的降低，因此适用于细栅银浆耗量更大的 TOPCon 电池。HJT 使用的为低温浆料，其颗粒比高温银浆更大，故无法降低主栅和细栅的线径，因此降低细栅的银浆耗量而增加主栅数量无法显著降低 HJT 的成本；**0BB：**主要针对 HJT 电池，能够完全去除其主栅的银浆耗量，该技术对于串焊机放置焊带以及电池片的精准度要求更高，2023H2，0BB 串焊机有望产生量产订单，2022 年奥特维已经在客户端验证 0BB 串焊机，设备基本满足客户工艺需求。

➤ **募投项目助力平台化布局，多领域业务协同发展。**2022 年 12 月 14 日，公司发布向不特定对象发行可转债预案，拟募集资金总额不超过 11.4 亿元，用于平台化高端智能装备智慧工厂、光伏电池先进金属化工艺设备实验室、半导体先进封装光学检测设备研发及产业化项目。**平台化高端智能装备智慧工厂项目**将有助于公司扩大公司高端智能装备的产能，丰富和优化公司智能装备的品种结构，加速公司研发成果的转化与量产，助推公司发展成为平台化高端智能装备供应商，巩固和提高公司在高端智能装备领域的市场地位；**光伏电池先进金属化工艺设备实验室项目**将进一步增强公司的研发、验证能力，提升公司光伏电池片设备研发效率及对技术秘密的保护能力；**半导体先进封装光学检测设备研发及产业化项目**将进一步丰富公司半导体封测设备产品，并与现有及其 他在研产品产生协同效应，从而增强公司在半导体封测设备领域的市场竞争力。

➤ **投资建议：**预计公司 2022-2024 年实现营收 35.55/62.08/84.26 亿元，归母净利 6.96/11.95/15.54 亿元，同比增 87.8%/71.7%/30.0%，当前股价对应 PE 分别为 40/23/18 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**光伏新增装机不及预期、募投项目不及预期。

#### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度            | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元)       | 2,047 | 3,555 | 6,208 | 8,426 |
| 增长率 (%)          | 78.9  | 73.7  | 74.6  | 35.7  |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 371   | 696   | 1,195 | 1,554 |
| 增长率 (%)          | 138.6 | 87.8  | 71.7  | 30.0  |
| 每股收益 (元)         | 2.40  | 4.51  | 7.74  | 10.06 |
| PE               | 76    | 40    | 23    | 18    |
| PB               | 19.9  | 11.3  | 8.7   | 6.6   |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 03 月 27 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

181.30 元


**分析师 李哲**

执业证书：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe\_yj@mszq.com

**分析师 占豪**

执业证书：S0100522090007

电话：15216676817

邮箱：zhanhao@mszq.com

## 相关研究

1. 奥特维 (688516.SH) 事件点评：中标通威划焊一体机 5.8 亿订单，凸显营收高增长趋势-2023/02/16
2. 奥特维 (688516.SH) 2022 年半年报点评：海外扩张+新工艺带动设备需求，Q2 业绩超预期-2022/08/11
3. 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
4. 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
5. 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

### 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     | 2,047 | 3,555 | 6,208 | 8,426 |
| 营业成本      | 1,276 | 2,249 | 3,983 | 5,481 |
| 营业税金及附加   | 9     | 18    | 31    | 42    |
| 销售费用      | 78    | 146   | 255   | 345   |
| 管理费用      | 110   | 206   | 360   | 489   |
| 研发费用      | 145   | 231   | 404   | 548   |
| EBIT      | 411   | 824   | 1,385 | 1,804 |
| 财务费用      | 21    | 15    | 12    | 14    |
| 资产减值损失    | -73   | -41   | -55   | -78   |
| 投资收益      | 15    | 20    | 34    | 46    |
| 营业利润      | 419   | 787   | 1,351 | 1,757 |
| 营业外收支     | -0    | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额      | 418   | 787   | 1,351 | 1,757 |
| 所得税       | 51    | 95    | 164   | 213   |
| 净利润       | 367   | 692   | 1,188 | 1,545 |
| 归属于母公司净利润 | 371   | 696   | 1,195 | 1,554 |
| EBITDA    | 429   | 863   | 1,452 | 1,896 |

| 资产负债表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E  | 2024E  |
|-------------|-------|-------|--------|--------|
| 货币资金        | 549   | 1,309 | 1,191  | 1,206  |
| 应收账款及票据     | 370   | 654   | 1,143  | 1,551  |
| 预付款项        | 42    | 100   | 178    | 244    |
| 存货          | 1,852 | 3,114 | 5,434  | 7,745  |
| 其他流动资产      | 1,039 | 1,529 | 2,382  | 3,094  |
| 流动资产合计      | 3,851 | 6,707 | 10,327 | 13,841 |
| 长期股权投资      | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 固定资产        | 141   | 447   | 631    | 817    |
| 无形资产        | 44    | 67    | 79     | 91     |
| 非流动资产合计     | 431   | 795   | 1,005  | 1,222  |
| 资产合计        | 4,282 | 7,502 | 11,331 | 15,062 |
| 短期借款        | 428   | 662   | 662    | 662    |
| 应付账款及票据     | 987   | 1,957 | 3,466  | 4,769  |
| 其他流动负债      | 1,407 | 2,302 | 3,871  | 5,247  |
| 流动负债合计      | 2,822 | 4,921 | 7,998  | 10,677 |
| 长期借款        | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 其他长期负债      | 33    | 95    | 105    | 121    |
| 非流动负债合计     | 33    | 95    | 105    | 121    |
| 负债合计        | 2,854 | 5,015 | 8,103  | 10,799 |
| 股本          | 99    | 154   | 154    | 154    |
| 少数股东权益      | 20    | 16    | 9      | -1     |
| 股东权益合计      | 1,428 | 2,487 | 3,228  | 4,264  |
| 负债和股东权益合计   | 4,282 | 7,502 | 11,331 | 15,062 |

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  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 营业收入增长率         | 78.93  | 73.68  | 74.64  | 35.72  |
| EBIT 增长率        | 129.37 | 100.78 | 67.97  | 30.28  |
| 净利润增长率          | 138.63 | 87.82  | 71.65  | 30.03  |
| <b>盈利能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 毛利率             | 37.66  | 36.73  | 35.85  | 34.95  |
| 净利率             | 18.11  | 19.59  | 19.25  | 18.44  |
| 总资产收益率 ROA      | 8.66   | 9.28   | 10.55  | 10.32  |
| 净资产收益率 ROE      | 26.33  | 28.18  | 37.12  | 36.44  |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
| 流动比率            | 1.36   | 1.36   | 1.29   | 1.30   |
| 速动比率            | 0.67   | 0.68   | 0.57   | 0.54   |
| 现金比率            | 0.19   | 0.27   | 0.15   | 0.11   |
| 资产负债率 (%)       | 66.65  | 66.85  | 71.51  | 71.69  |
| <b>经营效率</b>     |        |        |        |        |
| 应收账款周转天数        | 65.95  | 70.00  | 70.00  | 70.00  |
| 存货周转天数          | 529.68 | 512.00 | 503.00 | 521.00 |
| 总资产周转率          | 0.56   | 0.60   | 0.66   | 0.64   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益            | 2.40   | 4.51   | 7.74   | 10.06  |
| 每股净资产           | 9.11   | 15.99  | 20.84  | 27.61  |
| 每股经营现金流         | 2.05   | 3.02   | 4.00   | 5.17   |
| 每股股利            | 1.60   | 1.92   | 3.29   | 4.28   |
| <b>估值分析</b>     |        |        |        |        |
| PE              | 76     | 40     | 23     | 18     |
| PB              | 19.9   | 11.3   | 8.7    | 6.6    |
| EV/EBITDA       | 65.02  | 31.83  | 18.99  | 14.54  |
| 股息收益率 (%)       | 0.88   | 1.06   | 1.82   | 2.36   |

| 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 367   | 692   | 1,188 | 1,545 |
| 折旧和摊销       | 19    | 38    | 67    | 92    |
| 营运资金变动      | -135  | -320  | -734  | -963  |
| 经营活动现金流     | 317   | 467   | 617   | 799   |
| 资本开支        | -193  | -264  | -241  | -259  |
| 投资          | 224   | -2    | 0     | 0     |
| 投资活动现金流     | 58    | -296  | -207  | -213  |
| 股权募资        | 5     | 524   | -150  | 0     |
| 债务募资        | -8    | 256   | -29   | 0     |
| 筹资活动现金流     | -81   | 589   | -529  | -572  |
| 现金净流量       | 293   | 760   | -118  | 15    |

## 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。 | 公司评级 | 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