

## 固收点评 20230814

# 奥维转债：国内光伏设备龙头企业

关键词：#进口替代

2023年08月14日

### 事件

■ **奥维转债(118042.SH)于2023年8月10日开始网上申购**：总发行规模为11.40亿元，扣除发行费用后的募集资金净额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等项目。

■ **当前债底估值为83.61元，YTM为3.12%**。奥维转债存续期为6年，中证鹏元资信评估股份有限公司资信评级为AA-/AA-，票面面值为100元，票面利率第一年至第六年分别为：0.20%、0.40%、0.80%、1.50%、2.00%、2.50%，公司到期赎回价格为票面面值的115.00%（含最后一期利息），以6年AA-中债企业债到期收益率6.29%（2023-08-10）计算，纯债价值为83.61元，纯债对应的YTM为3.12%，债底保护一般。

■ **当前转换平价为95.47元，平价溢价率为4.75%**。转股期为自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日至转债到期日止，即2024年02月16日至2029年08月09日。初始转股价180.9元/股，正股奥特维8月10日的收盘价为172.70元，对应的转换平价为95.47元，平价溢价率为4.75%。

■ **转债条款中规中矩，总股本稀释率为3.91%**。下修条款为“15/30, 85%”，有条件赎回条款为“15/30, 130%”，有条件回售条款为“30, 70%”，条款中规中矩。按初始转股价180.9元计算，转债发行11.40亿元对总股本稀释率为3.91%，对流通盘的稀释率为7.67%，对股本摊薄压力较小。

### 观点

■ **我们预计奥维转债上市首日价格在112.98~125.86元之间，我们预计中签率为0.0035%**。综合可比标的以及实证结果，考虑到奥维转债的债底保护性一般，评级和规模吸引力一般，我们预计上市首日转股溢价率在25%左右，对应的上市价格在112.98~125.86元之间。我们预计网上中签率为0.0035%，建议积极申购。

■ **无锡奥特维科技股份有限公司主要从事高端智能装备的研发、设计、生产和销售**，产品主要应用于晶体硅光伏行业和锂动力电池行业。公司还销售设备配套的备品备件，提供设备改造升级服务，协助客户提高自动化、信息化、智能化程度，从而提高生产效率和产品品质，降低生产成本。

■ **2018年以来公司营收稳步增长，2018-2022年复合增速为56.77%**。自2018年以来，公司营业收入总体呈现稳步增长态势，同比增长率“V型”波动，2018-2022年复合增速为56.77%。2022年，公司实现营业收入35.40亿元，同比增加72.94%。与此同时，归母净利润阶梯式稳步上涨，2018-2022年复合增速为93.81%。2022年实现归母净利润7.13亿元，同比增加92.25%。

■ **公司营业收入主要来源于设备制造与光伏设备两项业务**。产品结构基本无年际变化，2022年新增半导体业务，各项占比基本稳定。

■ **公司销售净利率和毛利率逐年稳定增长，销售费用率和管理费用率下降，财务费用率维稳**。2018-2022年，公司销售净利率分别为8.58%、9.65%、13.58%、17.95%和19.63%，销售毛利率分别为34.07%、30.95%、36.06%、37.66%和38.92%。

**风险提示**：申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

证券分析师 李勇

执业证书：S0600519040001  
010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

证券分析师 陈伯铭

执业证书：S0600523020002  
chenbm@dwzq.com.cn

### 相关研究

《7月社融、信贷数据表现如何？》

2023-08-13

《中资地产美元债数据跟踪半月报(20230731-20230811)》

2023-08-13

## 内容目录

1. 转债基本信息 .....	4
2. 投资申购建议 .....	5
3. 正股基本面分析 .....	7
3.1. 财务数据分析 .....	7
3.2. 公司亮点 .....	9
4. 风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1:	2018-2023Q1 营业收入及同比增速 (亿元)	7
图 2:	2018-2023Q1 归母净利润及同比增速 (亿元)	7
图 3:	2020-2022 年营业收入构成	8
图 4:	2018-2023Q1 销售毛利率和净利率水平 (%)	9
图 5:	2018-2023Q1 销售费用率水平 (%)	9
图 6:	2018-2023Q1 财务费用率水平 (%)	9
图 7:	2018-2023Q1 管理费用率水平 (%)	9
图 8:	2020-2022 全球及中国大陆 CMP 设备市场规模 (亿美元)	10
表 1:	奥维转债发行认购时间表	4
表 2:	奥维转债基本条款	4
表 3:	募集资金用途 (单位: 万元)	5
表 4:	债性和股性指标	5
表 5:	相对价值法预测奥维转债上市价格 (单位: 元)	6

## 1. 转债基本信息

表1: 奥维转债发行认购时间表

时间	日期	发行安排
T-2	2023-08-08	1、刊登《募集说明书》及其摘要、《募集说明书提示性公告》、《发行公告》、《网上路演公告》
T-1	2022-08-09	1、网上路演 2、原股东优先配售股权登记日
T	2022-08-10	1、发行首日 2、刊登《可转债发行提示性公告》 3、原股东优先配售认购日（缴付足额资金） 4、网上申购（无需缴付申购资金）
T+1	2022-08-11	1、刊登《网上中签率及优先配售结果公告》 2、进行网上申购摇号抽签
T+2	2022-08-14	1、刊登《网上中签结果公告》 2、网上中签缴款日
T+3	2022-08-15	1、保荐机构（主承销商）根据网上资金到账情况确定最终配售结果和包销金额
T+4	2022-08-16	1、刊登《发行结果公告》 2、向发行人划付募集资金

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

表2: 奥维转债基本条款

转债名称	奥维转债	正股名称	奥特维
转债代码	118042.SH	正股代码	688516.SH
发行规模	11.40 亿元	正股行业	电力设备-光伏设备-光伏加工设备
存续期	2023 年 08 月 10 日至 2029 年 08 月 09 日	主体评级/债项评级	AA-/AA-
转股价	180.9 元	转股期	2024 年 02 月 16 日至 2029 年 08 月 09 日
票面利率	0.20%,0.40%,0.80%,1.50%,2.00%,2.50%.		
向下修正条款	存续期, 15/30, 85%		
赎回条款	(1) 到期赎回: 到期后五个交易日内, 公司将以本次可转债票面面值的 110% (含最后一期利息) 全部赎回 (2) 提前赎回: 转股期内, 15/30, 130%(含 130%); 未转股余额不足 3000 万元		
回售条款	(1) 有条件回售: 最后两个计息年度, 连续 30 个交易日收盘价低于转股价 70% (2) 附加回售: 投资项目实施情况出现重大变化, 且被证监会认定为改变募集资金用途		

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

表3: 募集资金用途 (单位: 万元)

项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
平台化高端智能装备智慧工厂	105,941.90	104,000.00
光伏电池先进金属化工艺设备实验室	7,000.00	6,000.00
半导体先进封装光学检测设备研发及产业化	5,000.00	4,000.00
<b>合计</b>	<b>117,941.90</b>	<b>114,000.00</b>

数据来源: 募集说明书, 东吴证券研究所

表4: 债性和股性指标

债性指标	数值	股性指标	数值
纯债价值	83.61 元	转换平价 (以 2023/08/10 收盘价)	95.47 元
纯债溢价率 (以面值 100 计算)	19.60%	平价溢价率 (以面值 100 计算)	4.75%
纯债到期收益率 YTM	3.12%		

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

**当前债底估值为 83.61 元, YTM 为 3.12%。**奥维转债存续期为 6 年, 中证鹏元资信评估股份有限公司资信评级为 AA-/AA-, 票面面值为 100 元, 票面利率第一年至第六年分别为: 0.20%、0.40%、0.80%、1.50%、2.00%、2.50%, 公司到期赎回价格为票面面值的 115.00% (含最后一期利息), 以 6 年 AA- 中债企业债到期收益率 6.29% (2023-08-10) 计算, 纯债价值为 83.61 元, 纯债对应的 YTM 为 3.12%, 债底保护一般。

**当前转换平价为 95.47 元, 平价溢价率为 4.75%。**转股期为自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日至转债到期日止, 即 2024 年 02 月 16 日至 2029 年 08 月 09 日。初始转股价 180.9 元/股, 正股奥特维 8 月 10 日的收盘价为 172.70 元, 对应的转换平价为 95.47 元, 平价溢价率为 4.75%。

**转债条款中规中矩。**下修条款为“15/30, 85%”, 有条件赎回条款为“15/30、130%”, 有条件回售条款为“30、70%”, 条款中规中矩。

**总股本稀释率为 3.91%。**按初始转股价 180.9 元计算, 转债发行 11.40 亿元对总股本稀释率为 3.91%, 对流通盘的稀释率为 7.67%, 对股本摊薄压力较小。

## 2. 投资申购建议

**我们预计奥维转债上市首日价格在 112.98-125.86 元之间。**按奥特维 2023 年 8 月 10 日收盘价测算, 当前转换平价为 95.47 元。

1) 参照平价、评级和规模可比标的甬金转债 (平价 71.04 元, 评级 AA-, 存续规模 10.00 亿元)、苏利转债 (平价 78.55 元, 评级 AA-, 存续规模 9.57 亿元)、天奈转债 (平

价 29.48 元, 评级 AA-, 存续规模 8.30 亿元), 截至 2023/08/10, 转股溢价率分别为 73.75%、43.36%、256.13%。

2) 参考近期上市的开能转债(上市首日转换价值 100.35 元)、冠中转债(上市首日转换价值 89.67 元)、大叶转债(上市首日转换价值 86.76 元), 三只转债上市首日转股溢价率分别为 56.75%、75.41%、81.31%。

3) 以 2019 年 1 月 1 日至 2022 年 3 月 10 日上市的 331 只可转债为样本进行回归, 构建对上市首日转股溢价率进行预测的模型, 解释变量为: 行业转股溢价率( $x_1$ )、评级对应的 6 年中债企业债上市前一日的到期收益率( $x_2$ )、前十大股东持股比例( $x_3$ )和上市前一日中证转债成交额取对数( $x_4$ ), 被解释变量为上市首日转股溢价率。得出的最优模型为:  $y = -89.75 + 0.22x_1 - 1.04x_2 + 0.10x_3 + 4.34x_4$ 。该模型常数项显著性水平为 0.001 其余系数的显著性水平为 0.1、0.05、0.05 和 0.001。基于我们已经构建好的上市首日转股溢价率实证模型, 其中, 电力设备行业的转股溢价率为 29.92%, 中债企业债到期收益为 6.29%, 2023 年一季报显示奥特维前十大股东持股比例为 64.36%, 2023 年 8 月 10 日中证转债成交额为 37,446,282,618 元, 取对数得 24.35。因此, 可以计算出奥维转债上市首日转股溢价率为 22.39%。

综合可比标的以及实证结果, 考虑到奥维转债的债底保护性一般, 评级和规模吸引力一般, 我们预计上市首日转股溢价率在 25%左右, 对应的上市价格在 112.98~125.86 元之间。

表5: 相对价值法预测奥维转债上市价格(单位: 元)

转股溢价率/正股价		20.00%	22.00%	25.00%	28.00%	30.00%
-5%	164.07	108.83	110.65	113.37	116.09	117.90
-3%	167.52	111.12	112.98	115.75	118.53	120.38
2023/08/10 收盘价	172.70	114.56	116.47	119.33	122.20	124.11
3%	177.88	118.00	119.96	122.91	125.86	127.83
5%	181.34	120.29	122.29	125.30	128.31	130.31

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

我们预计原股东优先配售比例为 69.31%。奥特维的前十大股东合计持股比例为 64.36% (2023/03/31), 股权较为集中。假设前十大股东 80%参与优先配售, 其他股东中有 50%参与优先配售, 我们预计原股东优先配售比例为 69.31%。

我们预计中签率为 0.0035%。奥维转债发行总额为 11.40 亿元, 我们预计原股东优先配售比例为 69.31%, 剩余网上投资者可申购金额为 3.50 亿元。奥维转债仅设置网上发行, 近期发行的富仕转债(评级 AA-, 规模 5.70 亿元)网上申购数约 996.68 万户, 双良转债(评级 AA, 规模 26.00 亿元) 995.77 万户, 科顺转债(评级 AA, 规模 21.98 亿元) 993.57 万户。我们预计奥维转债网上有效申购户数为 995.34 万户, 平均单户申购金额 100 万元, 我们预计网上中签率为 0.0035%。

### 3. 正股基本面分析

无锡奥特维科技股份有限公司主要从事高端智能装备的研发、设计、生产和销售，公司产品主要应用于晶体硅光伏行业和锂动力电池行业。公司应用于晶体硅光伏行业的设备(简称“光伏设备”)主要包括常规串焊机、多主栅串焊机、硅片分选机、贴膜机、激光划片机等，应用于锂动力电池行业的设备(简称“锂电设备”)主要是模组生产线、PACK 生产线、模组 PACK 生产线(以下统称“模组 PACK 线”)。另外，公司还销售设备配套的备品备件，提供设备改造升级服务。公司通过采用机械、电气、电子、光学、机器视觉、机器人、计算机等技术，实现高端智能装备的研发、设计、制造，并应用于下游行业的精密加工、检测和智能制造，协助客户提高自动化、信息化、智能化程度，从而提高生产效率和产品品质，降低生产成本。

#### 3.1. 财务数据分析

2018 年以来公司营收稳步增长，2018-2022 年复合增速为 56.77%。自 2018 年以来，公司营业收入总体呈现稳步增长态势，同比增长率“V 型”波动，2018-2022 年复合增速为 56.77%。2022 年，公司实现营业收入 35.40 亿元，同比增加 72.94%。与此同时，归母净利润阶梯式稳步上涨，2018-2022 年复合增速为 93.81%。2022 年实现归母净利润 7.13 亿元，同比增加 92.25%。2018 年以来，营业收入持续增长主要系下游行业发展态势总体较好、设备更新需求较大以及高研发投入策略驱动业务增长所致，收入规模逐年扩大，2022 年度后增速有所放缓。2018 年以来公司归母净利润逐年攀升，涨幅迅猛，主要系销售收入大幅增加所致。

图1: 2018-2023Q1 营业收入及同比增速 (亿元)



数据来源: 公司年报, Wind, 东吴证券研究所

图2: 2018-2023Q1 归母净利润及同比增速 (亿元)

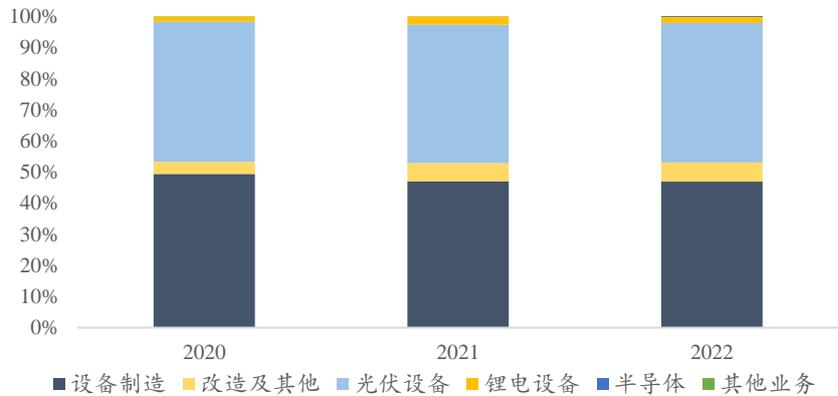


数据来源: 公司年报, Wind, 东吴证券研究所

公司营业收入主要来源于设备制造与光伏设备两项业务，产品结构基本无年际变化。近三年设备制造业务收入占比始终在 45%-50%左右，光伏设备业务收入占比始终围绕

45%上下波动,改造及其他业务收入占比在5%上下,锂电设备业务收入占比约2%左右,2022年新增半导体业务,占比0.07%,各项占比基本稳定。

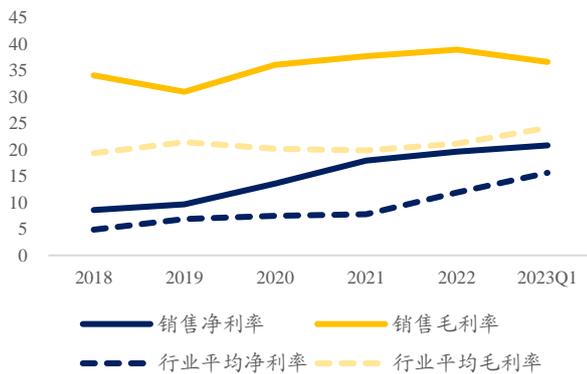
图3: 2020-2022年营业收入构成



数据来源: 公司年报, Wind, 东吴证券研究所

公司销售净利率和毛利率逐年稳定增长,销售费用率和管理费用率下降,财务费用率维稳。2018-2022年,公司销售净利率分别为8.58%、9.65%、13.58%、17.95%和19.63%,销售毛利率分别为34.07%、30.95%、36.06%、37.66%和38.92%。奥特维销售毛利率和销售净利率表现较为突出,均显著高于行业均值。2018年以来销售费用率与管理费用率均稳步下降,销售费用率2023年一季度开始有回升态势,2021与2022年度销售费用与管理费用金额均有所增长,但因收入增长较快,其占营业收入的比重总体呈下降趋势。2021年销售费用与2020年相比增加主要原因系质保费用增加、职工薪酬增加、服务费增加。其中服务费增加主要是通过中间商实现的外销收入增加,导致中间商佣金增加。2022年销售费用增加主要系质保费用增加、销售业务规模扩大及产品种类增加导致业务招待费同比增加、公司实施限制性股票激励计划导致股权激励费用增加、公司业务规模扩大招投标等服务费增加所致,同期管理费用增长主要原因为:公司业务规模扩张、新建厂区投入使用以及管理人员数量增长等。公司财务费用控制相对较好,基本低于行业平均水平或与之持平,2020年度短暂短暂高于行业均值。其中,2021年财务费用同比增长是由于汇兑损益增加所致。

图4：2018-2023Q1 销售毛利率和净利率水平（%）



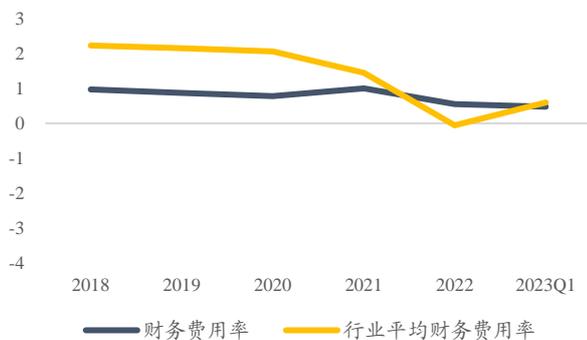
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2018-2023Q1 销售费用率水平（%）



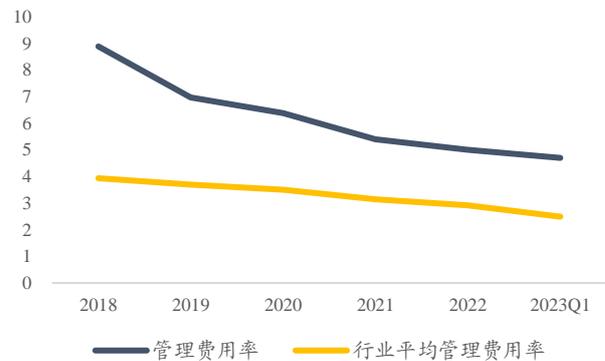
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2018-2023Q1 财务费用率水平（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2018-2023Q1 管理费用率水平（%）



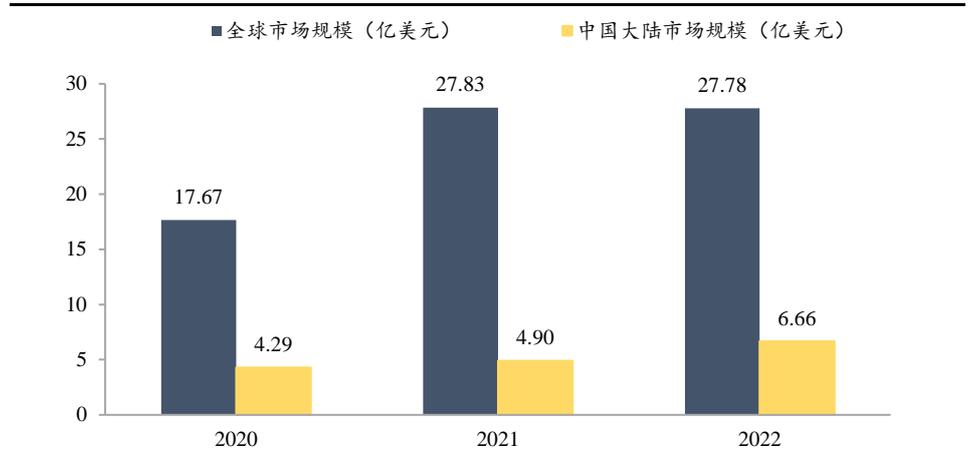
数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：图 4-7 中的行业平均线，均是通过计算申万二级行业指数的各项费用和主营收入的比值，得到相应的费用率，而不是单个公司的相应费用率的加权平均，这种计算方法在行业集中度比较高的时候，可能会突出主营收入较大的公司的影响，弱化主营收入较小的公司的影响。

### 3.2. 公司亮点

**政策扶持行业发展，国产替代迫在眉睫。**近年来，国家和地方出台多项政策法规，推动光伏、锂电池、半导体等战略新兴行业的发展。2018 年，修订后的《中华人民共和国节约能源法》提出“国家鼓励、支持开发和利用新能源、可再生能源”；国家统计局发布的《战略性新兴产业分类（2018）》将“光伏设备及元器件制造”“半导体器件专用设备制造”“锂电池生产设备”列为战略性新兴产业，国家政策大力支持光伏、半导体、锂电池等行业，为相关设备行业创造了良好的发展环境与重大业务机遇。奥特维主要下游光伏、锂电池行业需要通过技术进步“降本增效”，而实现技术进步需要与之相匹配的设备，而近年来中美关系的变化，使得设备实现国产化替代变得更加紧迫。随着光伏行业需求的持续释放，下游客户扩产或存量设备更新换代需求将保持旺盛。

图8：2020-2022 全球及中国大陆 CMP 设备市场规模（亿美元）



数据来源：SEMI，东吴证券研究所

**切入半导体行业拓宽成长空间，多元化布局助力业绩高涨。**公司目前已占据光伏设备行业串焊机产品的龙头地位，且以点扩线，向产业链上游延伸，布局单晶炉、丝网印刷等硅片和电池片设备，受益行业多重技术迭代演绎、基本盘稳步向上。此外，在深耕光伏设备的同时，向光伏+锂电池+半导体平台化布局延伸，成长曲线多元、业绩实现超高速增长。在半导体业务端，奥特维铝线键合机作为国内国产替代首家，打破进口垄断，为半导体封装提供高端解决方案，已获通富微电、德力芯、华润安盛、中芯集成等客户订单。同时向上游半导体硅片 CMP 设备延伸，成立半导体 CMP 子公司——无锡奥特维捷芯科技，拟研发、生产、销售半导体硅片化学机械抛光机，期待半导体成长第二增长极打开。CMP 是一种集摩擦学、表/界面力学、分子动力学、精密制造、化学/化工、智能控制等多领域最先进技术于一体的设备，是集成电路制造设备中较为复杂和研制难度较大的专用设备之一。目前全球 CMP 设备市场处于高度集中状态，主要由美国应用材料和日本荏原两家设备制造商占据，两家制造商合计拥有全球 CMP 设备超过 90% 的市场份额，国产替代潜力较大。

作为国内光伏设备的龙头，在持续释放的下游需求与多元化的产业布局策略加持下，奥特维有望在行业政策扶持下迎风涨势，引领光伏设备与半导体设备行业国产替代进程更进一步。

#### 4. 风险提示

申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

## 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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>