



买入（维持）

所属行业：电力设备/光伏设备
当前价格(元)：79.11

证券分析师

俞鹏飞

资格编号：S0120522120003

邮箱：yunf@tebon.com.cn

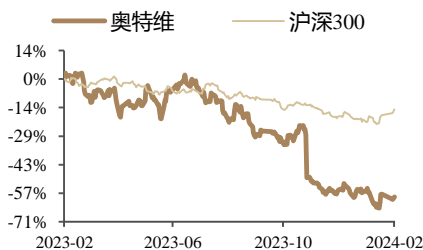
卢大炜

资格编号：S0120523010002

邮箱：ludw@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



| 沪深 300 对比 | 1M | 2M | 3M |
|-----------|--------|--------|--------|
| 绝对涨幅(%) | -5.87 | -6.80 | -18.33 |
| 相对涨幅(%) | -12.50 | -11.48 | -15.70 |

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《奥特维(688516.SH)：预计业绩高增，期待光伏出海、设备更换及新设备放量》，2024.1.23
- 《奥特维(688516.SH)：松瓷机电推出重磅半导体单晶炉，获得韩国客户批量订单》，2023.10.9
- 《奥特维(688516.SH)：业绩高速增长，在手订单充足，多线布局前景可期》，2023.8.30

奥特维(688516.SH)：23年业绩高速增长，预计订单充足支撑持续高增

投资要点

- 事件**：公司公布2023年业绩快报，预计2023年实现营业收入63.04亿元，同比增长78.11%，超出此前业绩预告上限；实现归母净利润12.55亿元，同比增长76.15%，接近业绩预告上限。
- 23年业绩高速增长，预计目前在手订单充足**。2023年全年预计公司业绩保持高速增长，一方面公司各类产品得到客户认可，核心产品继续保持竞争优势，高速增长；新产品订单持续提升。另一方面，2023年公司进一步加强成本费用管控，致业绩显著提升。订单方面，2023年前三季度公司新签订单89.92亿元，同比增长75.93%；前三季度公司在手订单114.83亿元，同比增长76.34%。2024年开年以来，公司公告的订单约6.9亿元，我们认为公司目前在手订单充足，将为公司业绩高速增长形成有力支撑。
- 光伏出海、组件设备更换带来的市场空间**。根据公司投关纪录，在光伏出海方面，目前海外光伏行业产能扩张相较国内仍有差距，国产光伏设备出海市场空间广阔，公司预计2024年海外新签订单量仍然会有一定的增长；在组件设备方面，串焊机作为光伏组件端的核心设备，由于组件端的工艺和技术迭代较快，客户端仍存在对更新一代设备的需求；在电池片设备方面，2024年电池片端设备由于N型电池片逐渐占据主流，对N型电池片设备的需求有望显著增长，公司LPCVD设备有望于2024年有量产订单，公司激光辅助烧结设备对TOPCon电池有明显的提效，有望成为丝网印刷整线的必备设备。
- 获得多家企业AOI设备订单，期待半导体设备放量**。公司半导体业务主要聚焦封测端设备。公司的铝线键合机、AOI设备已在客户端完成验证并实现小批量验收，根据公司公众号2024年1月26日的消息，公司已成功覆盖装片、键合封装工序，推出AOI设备、银浆装片机等设备，成功获得多家行业知名企业的AOI设备订单。公司IGBT铝线键合机自2022年推出后，短期内便先后成功进入多家头部企业试用并稳定运行，设备具备高良率、高适用性、高兼容性等优势，且能够明显节约维护成本，配备多项检测功能，为车规级、轨交等高要求模块键合性能保驾护航。截至2023年底，公司IGBT模块键合机覆盖客户已超过15家。
- 盈利预测**：根据公司业绩快报，调整公司2023-2025年归母净利润预测至12.55/18.45/23.03亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示**：光伏技术迭代不及预期，新技术研发不及预期，市场竞争加剧风险。

股票数据

| | |
|--------------|--------------|
| 总股本(百万股)： | 224.89 |
| 流通A股(百万股)： | 109.28 |
| 52周内股价区间(元)： | 68.38-199.00 |
| 总市值(百万元)： | 17,791.24 |
| 总资产(百万元)： | 14,394.54 |
| 每股净资产(元)： | 14.53 |

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|--------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入(百万元) | 2,047 | 3,540 | 6,304 | 8,721 | 11,405 |
| (+/-)YOY(%) | 78.9% | 72.9% | 78.1% | 38.3% | 30.8% |
| 净利润(百万元) | 371 | 713 | 1,255 | 1,845 | 2,303 |
| (+/-)YOY(%) | 138.6% | 92.3% | 76.1% | 47.0% | 24.8% |
| 全面摊薄EPS(元) | 1.65 | 3.17 | 5.58 | 8.20 | 10.24 |
| 毛利率(%) | 37.7% | 38.9% | 38.7% | 38.7% | 37.8% |
| 净资产收益率(%) | 26.3% | 27.7% | 37.0% | 35.2% | 30.5% |

资料来源：公司年报(2021-2022)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

| 主要财务指标 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|--------|-------|-------|
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 4.88 | 5.58 | 8.20 | 10.24 |
| 每股净资产 | 16.65 | 15.09 | 23.29 | 33.53 |
| 每股经营现金流 | 3.74 | 2.02 | 3.92 | 3.02 |
| 每股股利 | 1.60 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 价值评估(倍) | | | | |
| P/E | 41.19 | 14.17 | 9.64 | 7.73 |
| P/B | 12.07 | 5.24 | 3.40 | 2.36 |
| P/S | 3.45 | 2.82 | 2.04 | 1.56 |
| EV/EBITDA | 37.22 | 10.51 | 7.30 | 5.81 |
| 股息率% | 0.8% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 盈利能力指标(%) | | | | |
| 毛利率 | 38.9% | 38.7% | 38.7% | 37.8% |
| 净利润率 | 19.6% | 19.6% | 20.7% | 19.7% |
| 净资产收益率 | 27.7% | 37.0% | 35.2% | 30.5% |
| 资产回报率 | 8.4% | 10.8% | 12.3% | 11.1% |
| 投资回报率 | 20.7% | 35.1% | 33.9% | 29.9% |
| 盈利增长(%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 72.9% | 78.1% | 38.3% | 30.8% |
| EBIT 增长率 | 89.6% | 112.2% | 38.5% | 21.9% |
| 净利润增长率 | 92.3% | 76.1% | 47.0% | 24.8% |
| 偿债能力指标 | | | | |
| 资产负债率 | 69.6% | 70.8% | 65.3% | 63.9% |
| 流动比率 | 1.3 | 1.3 | 1.4 | 1.5 |
| 速动比率 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.7 |
| 现金比率 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 经营效率指标 | | | | |
| 应收帐款周转天数 | 60.0 | 60.0 | 55.0 | 60.0 |
| 存货周转天数 | 477.9 | 450.0 | 450.0 | 460.0 |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.6 |
| 固定资产周转率 | 9.0 | 15.6 | 19.6 | 23.6 |

| 现金流量表(百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|-------|--------|--------|
| 净利润 | 713 | 1,255 | 1,845 | 2,303 |
| 少数股东损益 | -18 | -31 | -45 | -56 |
| 非现金支出 | 194 | 192 | 197 | 202 |
| 非经营收益 | -60 | -2 | -9 | -16 |
| 营运资金变动 | -251 | -970 | -1,115 | -1,758 |
| 经营活动现金流 | 578 | 454 | 881 | 680 |
| 资产 | -257 | -75 | -137 | -138 |
| 投资 | -830 | -10 | -10 | -10 |
| 其他 | 14 | 25 | 35 | 46 |
| 投资活动现金流 | -1,073 | -60 | -112 | -103 |
| 债权募资 | 165 | 0 | 0 | 0 |
| 股权募资 | 612 | -187 | 0 | 0 |
| 其他 | -179 | -264 | -20 | -21 |
| 融资活动现金流 | 598 | -452 | -20 | -21 |
| 现金净流量 | 105 | -57 | 750 | 556 |

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2 月 22 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

| 利润表(百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|--------|
| 营业总收入 | 3,540 | 6,304 | 8,721 | 11,405 |
| 营业成本 | 2,162 | 3,865 | 5,349 | 7,089 |
| 毛利率% | 38.9% | 38.7% | 38.7% | 37.8% |
| 营业税金及附加 | 23 | 41 | 57 | 80 |
| 营业税金率% | 0.6% | 0.7% | 0.7% | 0.7% |
| 营业费用 | 116 | 233 | 314 | 433 |
| 营业费用率% | 3.3% | 3.7% | 3.6% | 3.8% |
| 管理费用 | 177 | 347 | 480 | 684 |
| 管理费用率% | 5.0% | 5.5% | 5.5% | 6.0% |
| 研发费用 | 237 | 441 | 576 | 753 |
| 研发费用率% | 6.7% | 7.0% | 6.6% | 6.6% |
| EBIT | 778 | 1,651 | 2,288 | 2,788 |
| 财务费用 | 20 | 23 | 25 | 24 |
| 财务费用率% | 0.6% | 0.4% | 0.3% | 0.2% |
| 资产减值损失 | -57 | -60 | -65 | -65 |
| 投资收益 | 12 | 25 | 35 | 46 |
| 营业利润 | 801 | 1,425 | 2,073 | 2,585 |
| 营业外收支 | -5 | -6 | -8 | -10 |
| 利润总额 | 795 | 1,419 | 2,066 | 2,576 |
| EBITDA | 834 | 1,698 | 2,340 | 2,845 |
| 所得税 | 100 | 184 | 258 | 325 |
| 有效所得税率% | 12.6% | 13.0% | 12.5% | 12.6% |
| 少数股东损益 | -18 | -31 | -45 | -56 |
| 归属母公司所有者净利润 | 713 | 1,255 | 1,845 | 2,303 |

| 资产负债表(百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 712 | 655 | 1,405 | 1,961 |
| 应收账款及应收票据 | 810 | 1,207 | 1,293 | 2,349 |
| 存货 | 3,888 | 5,715 | 7,533 | 10,453 |
| 其它流动资产 | 2,255 | 3,170 | 3,792 | 4,877 |
| 流动资产合计 | 7,665 | 10,747 | 14,023 | 19,640 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 393 | 404 | 444 | 483 |
| 在建工程 | 98 | 94 | 116 | 132 |
| 无形资产 | 60 | 66 | 73 | 80 |
| 非流动资产合计 | 844 | 867 | 945 | 1,018 |
| 资产总计 | 8,508 | 11,614 | 14,968 | 20,658 |
| 短期借款 | 612 | 612 | 612 | 612 |
| 应付票据及应付账款 | 2,789 | 3,653 | 4,074 | 5,969 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其它流动负债 | 2,427 | 3,868 | 4,993 | 6,536 |
| 流动负债合计 | 5,829 | 8,133 | 9,679 | 13,118 |
| 长期借款 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 其它长期负债 | 81 | 81 | 81 | 81 |
| 非流动负债合计 | 91 | 91 | 91 | 91 |
| 负债总计 | 5,919 | 8,224 | 9,770 | 13,208 |
| 实收资本 | 154 | 225 | 225 | 225 |
| 普通股股东权益 | 2,571 | 3,394 | 5,238 | 7,541 |
| 少数股东权益 | 18 | -3 | -40 | -92 |
| 负债和所有者权益合计 | 8,508 | 11,614 | 14,968 | 20,658 |

信息披露

分析师与研究助理简介

俞鹏飞：德邦证券研究所智能制造组组长，机械设备首席分析师。厦门大学经济学硕士，曾于西部证券、华西证券、国泰君安等从事机械、中小盘研究，擅长挖掘底部、强预期差、高弹性标的的研究。作为团队核心成员获得 2016 年水晶球机械行业第一名；2017 年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018 年新财富中小市值第三名；2020 年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

| 1. 投资评级的比较和评级标准： | 类别 | 评级 | 说明 |
|--|--------|------|--------------------------------|
| 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； | 股票投资评级 | 买入 | 相对强于市场表现 20%以上； |
| | | 增持 | 相对强于市场表现 5%~20%； |
| | | 中性 | 相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| | | 减持 | 相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | 行业投资评级 | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上； |
| | | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间； |
| | | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。 |

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。