

奥特维 (688516)

与 TTVHB 成立合资公司，串焊机龙头出海进行时

买入 (维持)

2024年03月21日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

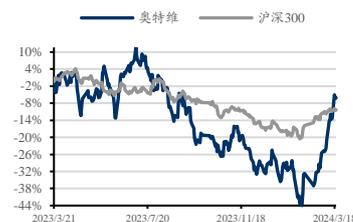
执业证书: S0600122080043
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,047	3,540	5,824	8,346	10,977
同比	78.93%	72.94%	64.55%	43.29%	31.53%
归母净利润 (百万元)	370.72	712.72	1,205.20	1,714.17	2,248.45
同比	138.63%	92.25%	69.10%	42.23%	31.17%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.65	3.18	5.38	7.65	10.03
P/E (现价&最新摊薄)	69.04	35.91	21.24	14.93	11.38

投资要点

- **事件:** 公司拟通过全资子公司新加坡子公司与 TTVHB 共同出资在马来西亚设立以生产、销售自动化设备为主的合资公司。合资公司总投资额约 3565 万美元, 其中公司以自有资金投资约 3030 万美元 (85% 股份), TTVHB 投资 535 万美元 (15% 股份), 合资公司产品市场将辐射东南亚、欧美市场。
- **在马来西亚建设生产基地, 加速全球化战略布局。** TTVHB 主营 AOI 设备, 下游应用领域主要包括 LED、光伏硅片、电池片、分立元件和集成电路等领域, 产品销往东南亚和北美等地区。此次奥特维与 TTVHB 合作, 是公司全球化战略布局的重要环节, 在马来西亚建立生产基地, 有助于提升公司的产品竞争力, 更加靠近客户、满足客户需求。
- **光伏产业链海外布局兴起, 国产设备商出海优势明显。** 一方面海外光伏企业推动本土产能建设, 另一方面国内光伏企业为了应对贸易摩擦也在加速海外一体化产能建设, 国产设备商优势明显。长期看海外光伏发展选择中国设备商是必然的, 国产设备商优势明显, 售后响应速度快、交付能力强、性价比高、技术迭代快, 此次奥特维海外布局有望进一步打开海外组件设备市场, 巩固龙头地位。
- **发布 TOPCon 0BB 焊接量产工艺, 串焊机龙头强者恒强。** 奥特维从 2020 年中开始分别结合 PERC、TOPCon 和 HJT 电池预研 0BB 焊接技术, 涉及多种 0BB 串焊工艺, 目前已在 TOPCon 上真正突破技术瓶颈, 达到量产发布条件: (1) 单片银耗降低 >10%; (2) 组件功率提升 ≥ 5W 等。我们认为 0BB 量产在即, 奥特维作为串焊机龙头有望充分受益于 0BB 新一轮技术迭代。
- **成长为横跨光伏&锂电&半导体的自动化平台公司。** (1) 光伏: a. 硅片子子公司松瓷机电低氧单晶炉已获晶科、天合等大单, 合计 31.8 亿元; b. 电池片: 子公司旭睿科技负责丝印整线设备, 收购普乐新能源负责 LPCVD 镀膜设备, 9 月推出激光 LEM 设备; c. 组件: 2022 年主业串焊机龙头销售额市占率 70%+, 有望受益于 0BB 迭代。(2) 半导体: 封测端铝线键合机已获中芯绍兴、通富微电订单, 金铜线键合机装机倒装封装等设备研发中, 引入日本团队成立合资公司布局 CMP 设备, 单晶炉已获韩国客户订单。(3) 锂电: 目前主要产品为模组 pack 线, 叠片机研发中。
- **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 2023-2025 年归母净利润为 12.1/17.1/22.5 亿元, 对应 PE 为 21/15/11 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)	114.21
一年最低/最高价	64.18/198.30
市净率(倍)	5.68
流通 A 股市值(百万元)	23,619.99
总市值(百万元)	25,593.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.11
资产负债率(% ,LF)	76.63
总股本(百万股)	224.09
流通 A 股(百万股)	206.81

相关研究

- 《奥特维(688516): 发布 TOPCon 0BB 焊接量产工艺, 串焊机龙头强者恒强》
2024-03-16
- 《奥特维(688516): 2023 年业绩预告点评: 业绩高速增长符合预期, 平台化布局进入收获期》
2024-01-22

奥特维三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,665	10,991	15,908	21,814	营业总收入	3,540	5,824	8,346	10,977
货币资金及交易性金融资产	1,681	2,487	4,186	7,378	营业成本(含金融类)	2,162	3,595	5,174	6,881
经营性应收款项	1,919	3,871	5,255	6,635	税金及附加	23	47	33	33
存货	3,888	4,432	6,237	7,541	销售费用	116	175	250	307
合同资产	0	0	0	0	管理费用	177	326	451	582
其他流动资产	178	201	230	261	研发费用	237	384	551	703
非流动资产	844	908	962	917	财务费用	20	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	92	58	42	55
固定资产及使用权资产	478	524	560	545	投资净收益	12	0	0	0
在建工程	98	99	99	54	公允价值变动	29	0	0	0
无形资产	60	71	81	91	减值损失	(139)	0	0	0
商誉	20	27	34	40	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	29	29	29	29	营业利润	801	1,350	1,920	2,519
其他非流动资产	159	159	159	159	营业外净收支	(5)	0	0	0
资产总计	8,508	11,899	16,870	22,731	利润总额	795	1,350	1,920	2,519
流动负债	5,829	8,044	11,345	15,014	减:所得税	100	176	250	327
短期借款及一年内到期的非流动负债	640	308	218	108	净利润	695	1,175	1,671	2,191
经营性应付款项	2,789	3,893	5,694	7,749	减:少数股东损益	(18)	(31)	(43)	(57)
合同负债	1,980	3,293	4,740	6,303	归属母公司净利润	713	1,205	1,714	2,248
其他流动负债	419	551	694	855	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.18	5.38	7.65	10.03
非流动负债	91	91	91	91	EBIT	778	1,298	1,886	2,472
长期借款	10	10	10	10	EBITDA	834	1,356	1,954	2,545
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.92	38.28	38.00	37.32
租赁负债	53	53	53	53	归母净利率(%)	20.14	20.69	20.54	20.48
其他非流动负债	28	28	28	28	收入增长率(%)	72.94	64.55	43.29	31.53
负债合计	5,919	8,135	11,436	15,105	归母净利润增长率(%)	92.25	69.10	42.23	31.17
归属母公司股东权益	2,571	3,777	5,491	7,739					
少数股东权益	18	(13)	(56)	(113)					
所有者权益合计	2,589	3,764	5,434	7,626					
负债和股东权益	8,508	11,899	16,870	22,731					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	578	1,260	1,911	3,331	每股净资产(元)	16.65	24.45	35.55	50.10
投资活动现金流	(1,073)	(122)	(122)	(29)	最新发行在外股份(百万股)	224	224	224	224
筹资活动现金流	598	(332)	(90)	(110)	ROIC(%)	26.32	30.41	33.33	31.83
现金净增加额	105	806	1,699	3,193	ROE-摊薄(%)	27.72	31.91	31.22	29.05
折旧和摊销	56	58	68	73	资产负债率(%)	69.57	68.37	67.79	66.45
资本开支	(257)	(122)	(122)	(29)	P/E (现价&最新股本摊薄)	35.91	21.24	14.93	11.38
营运资本变动	(251)	28	172	1,066	P/B (现价)	6.86	4.67	3.21	2.28

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>