

## 签订重要合同，未来业绩有望增厚

### 相关研究：

- 《20240722湘财证券-奥特维688516.SH-业绩维持高速增长，新产品有望逐渐放量》
- 《20240827湘财证券-奥特维688516.SH-业绩保持高速增长，半导体设备订单增量明显》

### 公司评级：买入（维持）

#### 近十二个月公司表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	2.0	-23.4	-38.0
绝对收益	-2.8	-33.8	-53.8

注：相对收益与沪深300相比

分析师：轩鹏程  
证书编号：S0500521070003  
Tel: (8621) 50295321  
Email: xuanpc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心10楼

### 核心要点：

#### □ 公司签订9亿元（含税）重要合同，对未来业绩产生积极影响

2024年9月11日，公司发布公告。公司全资子公司无锡奥特维供应链管理有限公司近日与海外某龙头光伏企业签订《采购合同》，无锡奥特维供应链公司向该企业销售单晶炉及配套辅助设备，合计销售额约人民币9亿元（含税）。公司预计，该项目将在2024年12月开始交付，按公司收入确认政策，公司将在设备验收后确认收入。而公司商品平均验收周期为6-9个月。因此，该合同若正常履行，预计将对公司2025年业绩产生积极影响。

#### □ 公司上半年业绩保持高速增长，盈利能力略有下降

根据公司公告，2024年上半年公司实现营业收入约44.2亿元，同比增长75.5%；归母净利润约7.7亿元，同比增长47.2%；扣非后归母净利润约7.7亿元，同比增长53.7%；经营活动现金净流量约-971.1万元，上年同期约2.7亿元；基本每股收益约2.45元，同比增长47.6%；加权平均ROE约19.2%，同比上升0.3个百分点。2024年第二季度，公司营业收入约24.5亿元，同比增长65.9%；归母净利润约4.4亿元，同比增长44.8%；扣非后归母净利润约4.3亿元，同比增长48.3%。毛利率方面，受光伏行业阶段性产能过剩导致设备需求下降影响，今年上半年公司销售毛利率约33.8%，同比下降2.8pct。销售净利率约18.2%，同比下降2.3pct。

#### □ 国内产能过剩叠加全球本地化制造，设备出海成重要趋势

从下游需求来看，近年来由于国内光伏各环节产能快速大幅增长，导致产能过剩局面较为严重，硅料、硅片、电池和组件等各环节产品价格持续大幅下降，企业盈利能力持续减弱，资本支出亦逐渐下降，对上游设备厂商产生不利影响。同时，由于近年来国际贸易摩擦频发，海外各地区为保障供应链，逐渐加大对本地光伏制造产业的扶持力度，海外光伏产能建设逐渐由终端的组件环节向上游的电池、硅片等环节延伸，光伏产业链本地化趋势愈发明显。在此背景下，我国光伏设备厂商出海成为支撑需求的重要手段。而本次奥特维与海外光伏龙头签订的单晶炉设备合同，或亦反映出海外光伏市场对设备需求的增长趋势。

#### □ 投资建议

虽然目前我国光伏行业仍面临产能过剩局面，但公司作为光伏设备行业龙头，仍有望通过推出0BB/BC工艺等降本增效的新设备，以及对市场存量设备的改造升级而保持光伏业务的持续增长。叠加铝线键合机、AOI等半导体封测设备业务以及海外订单的高速增长，公司业绩有望保持增长。因此，我们预计2024-2026年，公司营业收入为98.0、124.5、150.7亿元，同比增长55.5%、27.1%、21.0%；归母净利润17.1、23.7、30.7亿元，同比增长36.5%、38.7%、29.3%。对应9月12日收盘价，市盈率为6.5、4.7、3.6倍。维持公司“买入”评级。

#### □ 风险提示

我国及全球光伏需求增长不及预期。光伏行业产能过剩超预期。行业竞争加剧导致毛利率下降。资产和信用减值风险。新业务拓展不及预期。

财务预测	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6302	9798	12450	15066
同比	78.0%	55.5%	27.1%	21.0%
归母净利润 (百万元)	1256	1715	2377	3075
同比	76.1%	36.5%	38.7%	29.3%
毛利率	36.5%	33.8%	34.7%	35.6%
ROE	34.3%	35.7%	36.2%	35.0%
每股收益 (元)	3.99	5.45	7.55	9.77
P/E	8.89	6.51	4.70	3.63
P/B	3.05	2.33	1.70	1.27
EV/EBITDA	6.22	4.73	3.42	2.65

资料来源：Wind、湘财证券研究所

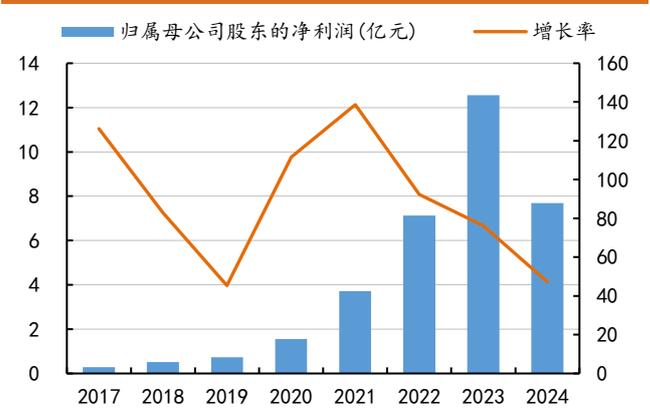
## 1 公司主要财务指标

图 1 2017-2024H1 奥特维营业收入及增速



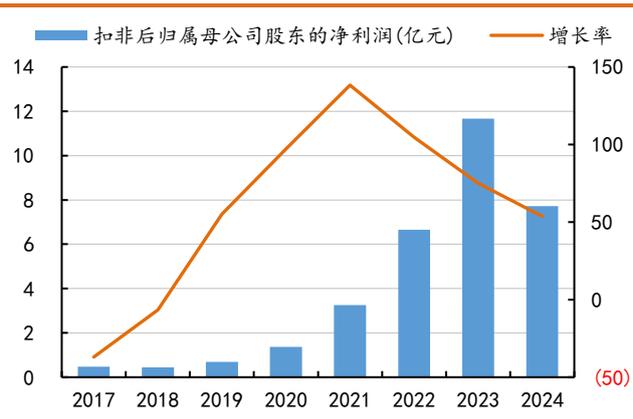
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 2 2017-2024H1 奥特维归母净利润及增速



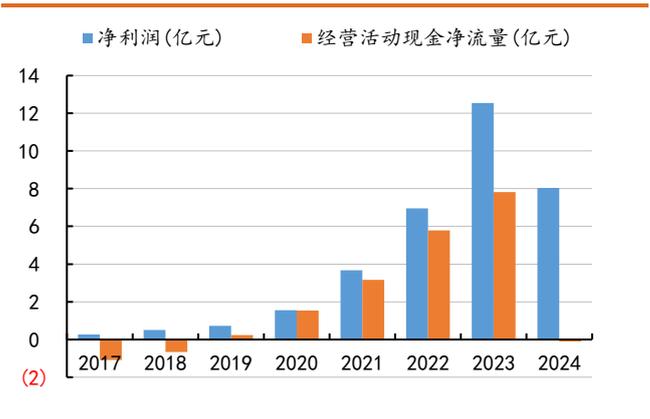
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 3 2017-2024H1 奥特维扣非后归母净利润及增速



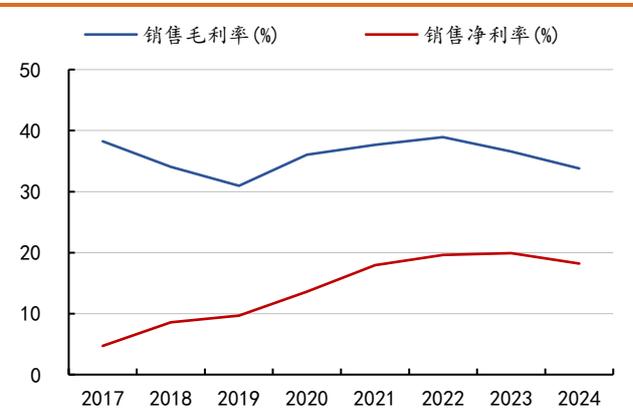
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 4 2017-2024H1 奥特维经营性净现金流



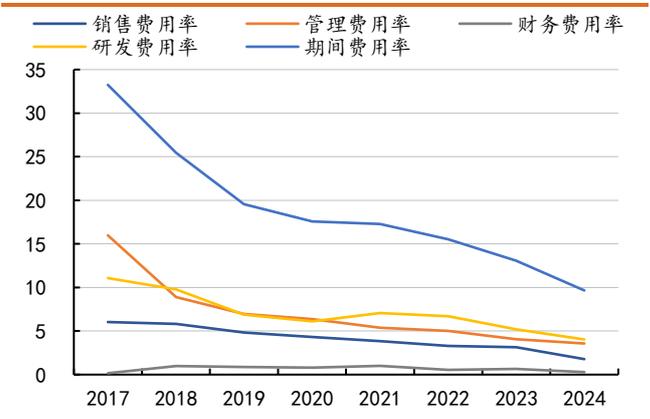
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 5 2017-2024H1 公司销售毛利率与净利率



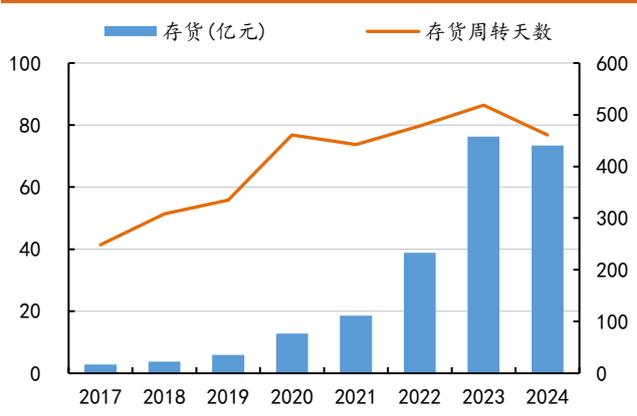
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 6 2017-2024H1 公司各项期间费用率变化



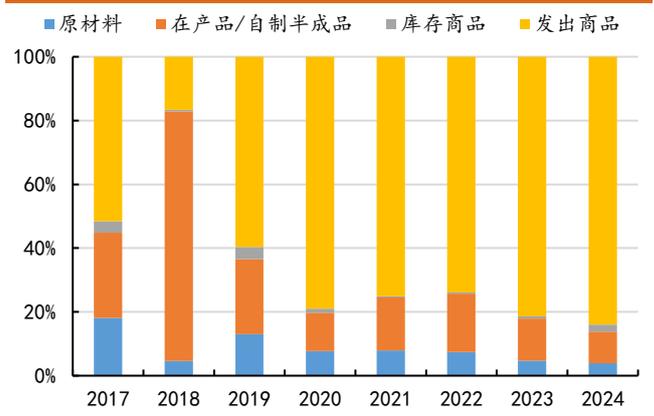
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 7 2017-2024H1 公司存货金额和周转率变化



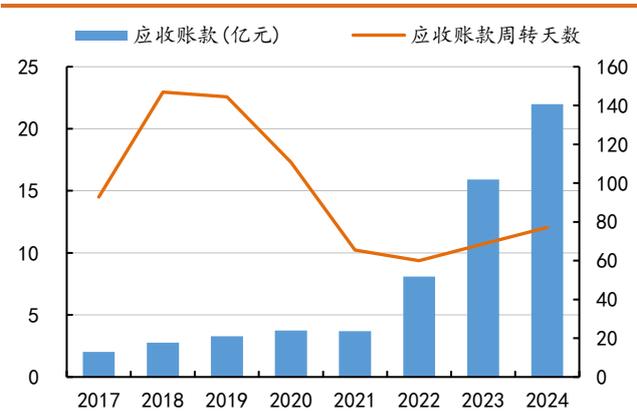
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 8 2017-2024H1 公司存货结构变化



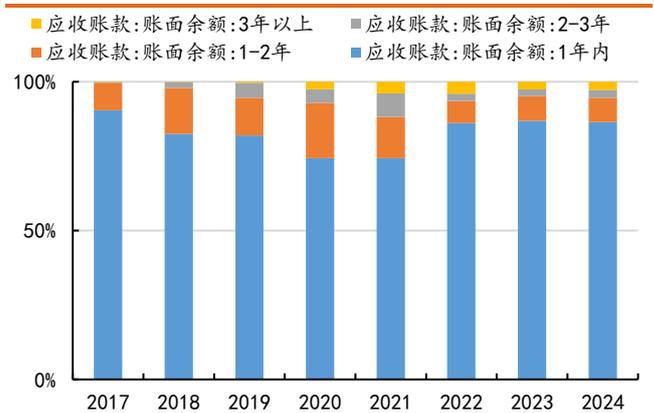
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 9 2017-2024H1 公司应收账款和周转率变化



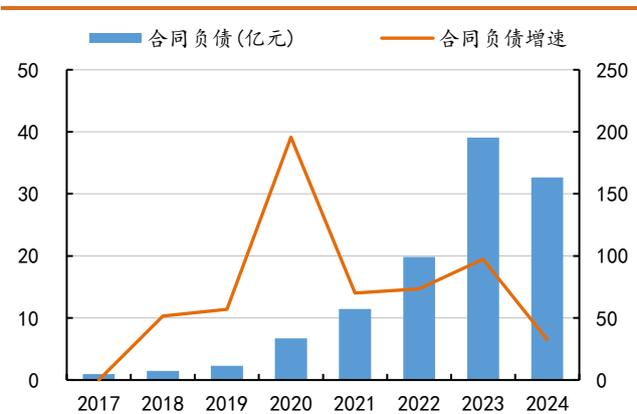
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 10 2017-2024H1 公司应收账款结构



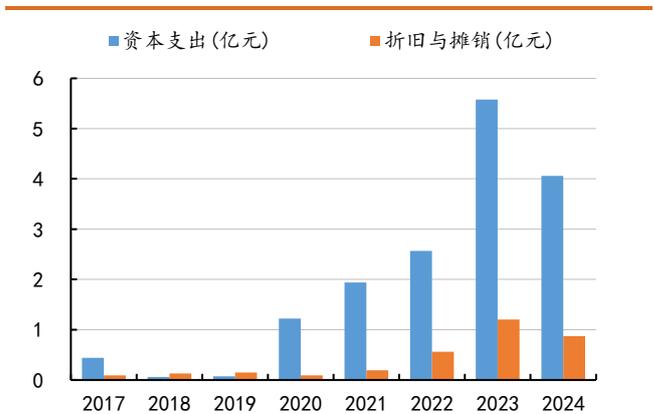
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 11 2017-2024H1 公司合同负债及同比变化



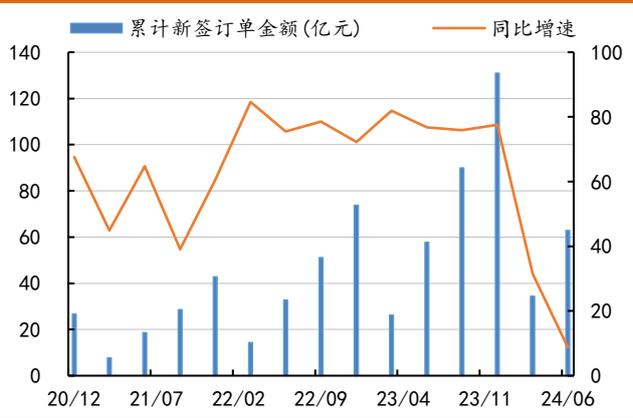
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 12 2017-2024H1 公司资本支出与折旧摊销变化



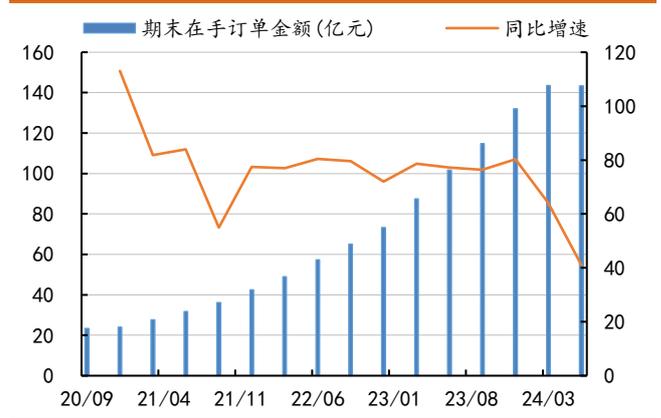
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 13 公司累计新签订单金额及同比增速



资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 14 公司期末在手订单金额及同比增速



资料来源：公司公告、湘财证券研究所

## 2 投资建议

虽然目前我国光伏行业仍面临产能过剩局面，但公司作为光伏设备行业龙头，仍有望通过推出 OBB/BC 工艺等降本增效的新设备，以及对市场存量设备的改造升级而保持光伏业务的持续增长。叠加铝线键合机、AOI 等半导体封测设备业务以及海外订单的高速增长，公司业绩有望保持增长。因此，我们预计 2024-2026 年，公司营业收入为 98.0、124.5、150.7 亿元，同比增长 55.5%、27.1%、21.0%；归母净利润 17.1、23.7、30.7 亿元，同比增长 36.5%、38.7%、29.3%。对应 9 月 12 日收盘价，市盈率为 6.5、4.7、3.6 倍。维持公司“买入”评级。

## 3 风险提示

我国及全球光伏需求增长不及预期。光伏行业产能过剩超预期。行业竞争加剧导致毛利率下降。资产和信用减值风险。新业务拓展不及预期。

**附表 1 奥特维财务报表以及相应指标**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	13760	20323	23232	26366	<b>营业收入</b>	6302	9798	12450	15066
货币资金	1832	2310	3098	3751	营业成本	3999	6486	8126	9706
应收账款	1592	2557	3213	3754	税金及附加	60	68	88	104
其他应收款	67	105	138	160	销售费用	199	294	361	422
预付账款	149	201	277	316	管理费用	257	382	473	557
存货	7630	12880	14176	16037	研发费用	327	441	560	678
其他流动资产	2491	2270	2330	2348	财务费用	41	-10	-14	-17
<b>非流动资产</b>	1858	2148	2327	2418	信用减值损失	-73	-100	-80	-60
长期股权投资	3	3	3	3	资产减值损失	-121	-120	-90	-60
固定资产	943	1412	1666	1703	公允价值变动收益	54	0	0	0
在建工程	152	200	60	40	投资收益	14	10	12	13
无形资产	183	215	252	295	<b>营业利润</b>	1484	2016	2796	3616
其他非流动资产	576	319	345	377	营业外收入	3	1	1	1
<b>资产总计</b>	15617	22471	25559	28784	营业外支出	9	0	0	0
<b>流动负债</b>	10610	16386	17692	18695	<b>利润总额</b>	1477	2017	2797	3618
短期借款	520	1338	1744	1625	所得税	223	304	422	545
应付账款	3244	7458	8126	8250	<b>净利润</b>	1255	1713	2375	3072
其他流动负债	6846	7590	7821	8819	少数股东损益	-1	-2	-2	-3
<b>非流动负债</b>	1264	1204	1223	1222	<b>归属母公司净利润</b>	1256	1715	2377	3075
长期借款	141	141	141	141	EBITDA	1598	2101	2909	3746
其他非流动负债	1123	1063	1082	1081	EPS (元)	5.59	5.45	7.55	9.77
<b>负债合计</b>	11873	17590	18915	19917					
<b>归属母公司股东权益</b>	3664	4803	6568	8793	<b>主要财务比率</b>				
股本	225	315	315	315	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
资本公积	1409	1319	1319	1319	<b>成长能力</b>				
留存收益	2009	3004	4769	6995	营业收入	78.0%	55.5%	27.1%	21.0%
少数股东权益	80	78	76	73	营业利润	85.3%	35.9%	38.7%	29.3%
<b>负债和股东权益</b>	15617	22471	25559	28784	归属母公司净利润	76.1%	36.5%	38.7%	29.3%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	36.5%	36.5%	33.8%	34.7%
					净利率(%)	19.9%	17.5%	19.1%	20.4%
					ROE(%)	34.3%	35.7%	36.2%	35.0%
					ROIC(%)	126.7%	59.4%	55.9%	53.7%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	76.0%	78.3%	74.0%	69.2%
					流动比率	1.30	1.24	1.31	1.41
					速动比率	0.58	0.45	0.51	0.55
					利息保障倍数	49.16	-	-	-
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.52	0.51	0.52	0.55
					应收账款周转率	4.51	4.11	3.80	3.85
					存货周转率	0.68	0.62	0.58	0.62
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	3.99	5.45	7.55	9.77
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.48	1.78	4.08	5.67
					每股净资产(最新摊薄)	11.64	15.26	20.87	27.94
					<b>估值比率</b>				
					P/E	8.89	6.51	4.70	3.63
					P/B	3.05	2.33	1.70	1.27
					EV/EBITDA	6.22	4.73	3.42	2.65

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	782	560	1284	1784
净利润	1255	1713	2375	3072
资产减值准备	121	426	54	83
折旧摊销	73	95	127	147
财务费用	31	-10	-14	-17
投资损失	-14	-10	-12	-13
营运资金变动	-843	-1713	-1248	-1468
其他经营现金流	160	59	1	-20
<b>投资活动现金流</b>	-888	-479	-263	-187
资本支出	558	600	230	150
长期投资	386	-185	0	0
其他投资现金流	56	-64	-33	-37
<b>筹资活动现金流</b>	1026	397	-233	-944
短期借款	-93	818	406	-119
长期借款	131	0	0	0
普通股增加	70	90	0	0
资本公积增加	-9	-90	0	0
其他筹资现金流	927	-421	-639	-825
<b>现金净增加额</b>	923	478	788	652

资料来源: Wind、湘财证券研究所

## 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并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

## 重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。