

奥特维 (688516)

0BB 串焊机改造连获两家龙头订单，产业化进程加速

买入 (维持)

2024 年 12 月 23 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|----------|----------|----------|----------|
| 营业总收入 (百万元) | 3540 | 6302 | 8572 | 9380 | 10057 |
| 同比 (%) | 72.94 | 78.05 | 36.02 | 9.42 | 7.22 |
| 归母净利润 (百万元) | 713.11 | 1,255.82 | 1,680.06 | 1,889.05 | 2,047.78 |
| 同比 (%) | 92.36 | 76.10 | 33.78 | 12.44 | 8.40 |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 2.26 | 3.99 | 5.33 | 6.00 | 6.50 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 19.34 | 10.98 | 8.21 | 7.30 | 6.73 |

投资要点

■ **获两家龙头客户订单，改造产能约 20GW:** 近日奥特维凭借其在 0BB 串焊设备上的先发技术优势 (超高速、高兼容性和高稳定性)，以及其卓越的服务能力，连续获得两家光伏龙头的批量 0BB 串焊机改造确认，主要用于 TOPCon 技术路线，改造产能合计约 20GW，覆盖多种焊接工艺，能够满足组件端不同的生产需求。目前公司仍在确认过程中的后续改造项目总产能已超过 60GW。

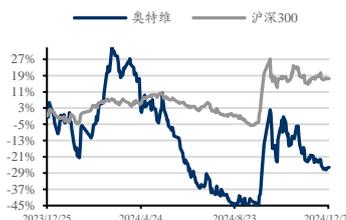
■ **奥特维 0BB 串焊机先发优势明显，龙头地位稳固:** 奥特维从 2020 年中开始分别结合 PERC、TOPCon 和 HJT 电池预研 0BB 焊接技术，涉及多种 0BB 串焊工艺，随着研究深入，已完成相关专利申请 120 余项，目前已在 TOPCon 上真正突破技术瓶颈——单片银耗降低 >10%、组件功率提升 ≥5W。上半年公司推出超高速 0BB 串焊设备，并在多家龙头企业完成工艺验证，产能可达 10800 半片/小时 (G12)，且兼容多种焊接工艺和电池技术，有望充分受益于本轮 0BB 量产。

■ **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 2023 年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。2024 年 9 月公司获得合计 13 亿元单晶炉海外订单; 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，推出激光 LEM 设备; c. 组件: 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: 键合机和 AOI 检测设备上半年订单增量明显，划片机取得首批订单，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: 目前主要产品为储能的模组 pack 线，叠片机研发中。

■ **盈利预测与投资评级:** 随着出海步伐加速+新领域拓展顺利，我们维持公司 2024-2026 年归母净利润为 16.8/18.9/20.5 亿元，对应 PE 为 8/7/7 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 下游扩产不及预期，研发进展不及预期。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|--------------|
| 收盘价(元) | 43.99 |
| 一年最低/最高价 | 33.04/117.00 |
| 市净率(倍) | 3.21 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 12,811.71 |
| 总市值(百万元) | 13,856.83 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 13.69 |
| 资产负债率(% ,LF) | 68.35 |
| 总股本(百万股) | 315.00 |
| 流通 A 股(百万股) | 291.24 |

相关研究

《奥特维(688516): 2024 年三季度报点评: 业绩持续增长, 看好 0BB 放量&海外市场拓展》

2024-10-29

《奥特维(688516): 获 4 亿元单晶炉海外订单, 设备商出海再下一城》

2024-09-20

奥特维三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 13,760 | 17,710 | 21,053 | 24,020 | 营业总收入 | 6,302 | 8,572 | 9,380 | 10,057 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 2,845 | 5,823 | 8,492 | 11,501 | 营业成本(含金融类) | 3,999 | 5,356 | 5,905 | 6,327 |
| 经营性应收款项 | 3,140 | 5,113 | 5,262 | 5,398 | 税金及附加 | 60 | 69 | 38 | 30 |
| 存货 | 7,630 | 6,603 | 7,118 | 6,934 | 销售费用 | 199 | 300 | 281 | 282 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 257 | 480 | 507 | 523 |
| 其他流动资产 | 145 | 172 | 181 | 188 | 研发费用 | 327 | 566 | 619 | 644 |
| 非流动资产 | 1,858 | 1,878 | 1,888 | 1,803 | 财务费用 | 41 | 6 | 8 | 8 |
| 长期股权投资 | 3 | 5 | 7 | 9 | 加:其他收益 | 190 | 86 | 94 | 50 |
| 固定资产及使用权资产 | 1,054 | 1,065 | 1,051 | 979 | 投资净收益 | 14 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 152 | 126 | 113 | 61 | 公允价值变动 | 54 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 183 | 192 | 200 | 209 | 减值损失 | (194) | 0 | 0 | 0 |
| 商誉 | 64 | 89 | 116 | 145 | 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期待摊费用 | 65 | 65 | 65 | 65 | 营业利润 | 1,484 | 1,882 | 2,116 | 2,294 |
| 其他非流动资产 | 336 | 336 | 336 | 336 | 营业外净收支 | (6) | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 15,617 | 19,588 | 22,941 | 25,823 | 利润总额 | 1,477 | 1,882 | 2,116 | 2,294 |
| 流动负债 | 10,610 | 12,943 | 14,455 | 15,341 | 减:所得税 | 223 | 245 | 275 | 298 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 665 | 425 | 335 | 225 | 净利润 | 1,255 | 1,637 | 1,841 | 1,996 |
| 经营性应付款项 | 5,578 | 6,728 | 7,724 | 8,258 | 减:少数股东损益 | (1) | (43) | (48) | (52) |
| 合同负债 | 3,907 | 5,232 | 5,769 | 6,181 | 归属母公司净利润 | 1,256 | 1,680 | 1,889 | 2,048 |
| 其他流动负债 | 460 | 557 | 626 | 675 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 3.99 | 5.33 | 6.00 | 6.50 |
| 非流动负债 | 1,264 | 1,264 | 1,264 | 1,264 | EBIT | 1,466 | 1,802 | 2,030 | 2,252 |
| 长期借款 | 141 | 141 | 141 | 141 | EBITDA | 1,586 | 1,924 | 2,164 | 2,392 |
| 应付债券 | 969 | 969 | 969 | 969 | 毛利率(%) | 36.55 | 37.52 | 37.05 | 37.09 |
| 租赁负债 | 55 | 55 | 55 | 55 | 归母净利率(%) | 19.93 | 19.60 | 20.14 | 20.36 |
| 其他非流动负债 | 98 | 98 | 98 | 98 | 收入增长率(%) | 78.05 | 36.02 | 9.42 | 7.22 |
| 负债合计 | 11,873 | 14,207 | 15,719 | 16,604 | 归母净利润增长率(%) | 76.10 | 33.78 | 12.44 | 8.40 |
| 归属母公司股东权益 | 3,664 | 5,344 | 7,233 | 9,281 | | | | | |
| 少数股东权益 | 80 | 37 | (11) | (63) | | | | | |
| 所有者权益合计 | 3,744 | 5,381 | 7,223 | 9,219 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 15,617 | 19,588 | 22,941 | 25,823 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 经营活动现金流 | 782 | 3,359 | 2,903 | 3,173 | 每股净资产(元) | 15.61 | 23.08 | 31.48 | 40.59 |
| 投资活动现金流 | (888) | (142) | (144) | (54) | 最新发行在外股份(百万股) | 315 | 315 | 315 | 315 |
| 筹资活动现金流 | 1,026 | (240) | (90) | (110) | ROIC(%) | 28.09 | 25.00 | 22.51 | 20.27 |
| 现金净增加额 | 923 | 2,978 | 2,669 | 3,008 | ROE-摊薄(%) | 34.27 | 31.44 | 26.12 | 22.06 |
| 折旧和摊销 | 120 | 122 | 134 | 140 | 资产负债率(%) | 76.03 | 72.53 | 68.52 | 64.30 |
| 资本开支 | (558) | (140) | (142) | (52) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 10.98 | 8.21 | 7.30 | 6.73 |
| 营运资本变动 | (772) | 1,600 | 929 | 1,037 | P/B(现价) | 2.81 | 1.90 | 1.39 | 1.08 |

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>