

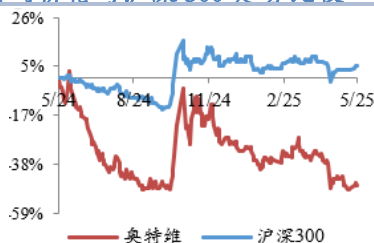
受光伏周期影响业绩承压，产品及海外布局稳步推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-5-9

收盘价（元）	33.92
近 12 个月最高/最低（元）	93.25/32.38
总股本（百万股）	315
流通股本（百万股）	291
流通股比例（%）	92.48
总市值（亿元）	107
流通市值（亿元）	99

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

相关报告

- 《奥特维：串焊机领军者，拓展布局打造多成长极》2022-10-17
- 《奥特维点评：2024H1 业绩符合预期，0BB 串焊机取得头部客户 10GW+订单突破》2024-8-23

主要观点：

● 事件概况

奥特维于 2025 年 4 月 21 日发布 2024 年年报及 2025 年一季报：

2024 年，公司实现营业收入为 91.98 亿元，同比上升 45.94%；归母净利润为 12.73 亿元，同比上升 1.36%；毛利率为 32.90%，同比下降 3.65pct；归母净利率为 14.45%，同比减少 5.46pct。

2024 年第四季度公司实现营业收入 22.76 亿元，同比上升 10.34%；归母净利润为 1.07 亿元，同比下降 73.48%；毛利率为 32.15%，同比下降 4.05pct；净利率为 3.81%，同比下降 15.49pct。

2025 年第一季度公司实现营业收入 15.34 亿元，同比下降 21.90%；归母净利润为 1.41 亿元，同比下降 57.56%；毛利率为 26.97%，同比下降 7.55pct；净利率为 8.96%，同比下降 9.35pct。

● 受光伏周期影响，订单及毛利率承压

光伏竞争和产品结构影响毛利率，减值损失增长影响净利率。分产品来看，2024 年度，公司光伏设备产品销售收入 77.70 亿元，同比增长 44.86%，毛利率 32.19%，同比下降 4.30pct。锂电设备产品销售收入 4.60 亿元，同比增长 32.53%，毛利率 29.68%，同比下降 2.98pct；半导体设备产品销售收入 0.46 亿元，同比增长 120.60%，毛利率 27.80%，同比下降 5.66pct；改造及其他收入 9.05 亿元，同比增长 60.00%，毛利率 39.84%，同比上升 0.45pct。受光伏行业周期波动影响，以及半导体行业需求复苏影响，营业收入同比有较大幅度增加。毛利率下降主要受光伏行业周期波动和竞争影响，以及产品结构发生变动，较低毛利率产品收入占比提升的影响。受业务规模扩大及光伏周期波动影响，公司 2024 年信用减值损失 2.03 亿元，资产减值损失 4.19 亿元，分别占当期营收 2.21%/4.56%。

光伏订单承压，锂电、半导体增长。2024 年度，公司签署销售订单 101.49 亿元，同比下降 22.49%；截至 2024 年 12 月 31 日，公司在手订单 118.31 亿元，同比下降 10.40%。公司 2024 年新签订单总额有所下降，主要是光伏行业的订单下滑所致，储能/锂电设备在 2023 年基础上，保持了小幅增长；半导体划片机、装片机已在客户端验证，铝线键合机、半导体 AOI 检测设备取得批量订单，半导体设备订单突破 1 亿元，实现了半导体设备的高速增长。截至 2025 年 3 月 31 日，公司在手订单 112.71 亿元，同比下降 21.46%。

● 产品力持续增强，海外布局从订单走向生产

公司快速迭代现有产品，前瞻布局新产品，不断强化产品矩阵及产品竞争力。2024 年，公司投入研发费用 4.30 亿元，同比增长 31.49%。现有产品方面，公司对串焊机、低氧单晶炉等产品不断优化产品结构、提升精度水平以及提高产出良率。新品方面公司在多行业领域前瞻布局：2024 年公司光伏方面研发成功包括 BC 电池印胶设备、超高速 0BB 串焊设备、全自动组件钝化设备等适应 N 型电池技术的新设备，获多家龙头

企业订单；**锂电/储能方面**，首台叠片机于客户端成功通过验收；**半导体方面**，公司升级后的 AOI 量测设备不仅适用封测环节，亦适用于光通讯模块检测。

海外布局从订单走向生产。2024 年公司产品已销往全球 40 多个国家和地区，为全球超过 600 个生产基地提供了优质产品和服务，2024 年海外订单占比超过 30%。2024 年，公司马来西亚公司正式设立，将于 2025 年正式投产，马来西亚将成为公司第一个海外生产基地。

● 投资建议

考虑下游景气度及验收节奏，我们对盈利预测进行调整，2025-2027 年营业收入分别为 79.49/64.23/62.31 亿元（2025-2026 年调整前为 119.42/134.70 亿元），归母净利润分别为 9.85/8.79/9.23 亿元（2025-2026 年调整前为 22.20/25.64 亿元），以当前总股本 3.15 亿股计算的摊薄 EPS 为 3.12/2.79/2.93 元。公司当前股价对 2024-2026 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 11/12/12 倍，考虑公司的产品竞争力不断提升，光伏领域韧性展现，半导体、锂电等领域不断拓展，维持“买入”评级。

● 风险提示

1) 主要客户发生不利变动，合同执行进度未达预期，存货跌价、验收周期拉长及应收账款回收的风险；2) 产品毛利率波动风险；3) 研发布局与下游行业发展趋势不匹配的风险，核心人员流失以及技术失密的风险；4) 下游需求下滑，特别是光伏行业出清进度低于预期，公司的设备需求将出现下滑的风险；5) 国际贸易政策、关税、国际通胀水平等国际政治经济环境变化带来的风险；6) 研究依据的信息更新不及时，未能充分反映公司最新状况的风险。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9198	7949	6423	6231
收入同比 (%)	45.9%	-13.6%	-19.2%	-3.0%
归属母公司净利润	1273	985	879	923
净利润同比 (%)	1.4%	-22.7%	-10.7%	5.0%
毛利率 (%)	32.9%	31.5%	32.1%	32.4%
ROE (%)	31.3%	22.1%	18.3%	17.9%
每股收益 (元)	4.05	3.12	2.79	2.93
P/E	10.69	10.85	12.16	11.58
P/B	3.35	2.40	2.23	2.07
EV/EBITDA	8.26	7.70	7.97	7.19

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测
资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11604	10560	10160	10893
现金	1938	2464	3669	4715
应收账款	2886	2389	1804	1702
其他应收款	36	37	11	10
预付账款	144	128	102	99
存货	5341	4289	3403	3169
其他流动资产	1258	1252	1172	1199
非流动资产	2425	2572	2766	3004
长期投资	2	3	4	4
固定资产	886	1062	1208	1344
无形资产	184	178	171	164
其他非流动资产	1354	1329	1383	1493
资产总计	14029	13132	12926	13897
流动负债	8160	6664	5839	6125
短期借款	1139	1376	1631	2002
应付账款	2924	1513	1211	1170
其他流动负债	4097	3775	2997	2954
非流动负债	1742	1939	2195	2492
长期借款	579	772	1026	1321
其他非流动负债	1163	1166	1169	1171
负债合计	9902	8603	8034	8617
少数股东权益	54	75	94	120
股本	315	315	315	315
资本公积	1076	1072	1072	1072
留存收益	2682	3066	3411	3772
归属母公司股东权益	4073	4454	4798	5159
负债和股东权益	14029	13132	12926	13897

现金流量表

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	788	1234	1803	1621
净利润	1329	1005	898	949
折旧摊销	185	270	247	279
财务费用	46	90	111	138
投资损失	-13	-19	-13	-12
营运资金变动	-1299	-537	371	158
其他经营现金流	3169	1966	716	900
投资活动现金流	-230	-437	-463	-543
资本支出	-686	-311	-385	-445
长期投资	434	-76	-51	-65
其他投资现金流	22	-50	-28	-32
筹资活动现金流	-225	-269	-135	-32
短期借款	620	237	255	370
长期借款	438	193	254	295
普通股增加	90	0	0	0
资本公积增加	-333	-3	0	0
其他筹资现金流	-1039	-696	-644	-697
现金净增加额	348	526	1205	1047

资料来源: wind, 华安证券研究所

利润表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9198	7949	6423	6231
营业成本	6172	5447	4359	4212
营业税金及附加	58	59	50	44
销售费用	144	159	130	116
管理费用	331	358	289	274
财务费用	29	59	70	72
资产减值损失	-419	-251	-101	-52
公允价值变动收益	-9	0	0	0
投资净收益	13	19	13	12
营业利润	1555	1178	1051	1111
营业外收入	5	3	3	3
营业外支出	3	6	6	5
利润总额	1556	1174	1048	1109
所得税	227	169	151	159
净利润	1329	1005	898	949
少数股东损益	56	21	19	27
归属母公司净利润	1273	985	879	923
EBITDA	1774	1503	1365	1460
EPS (元)	4.05	3.12	2.79	2.93

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	45.9%	-13.6%	-19.2%	-3.0%
营业利润	4.8%	-24.3%	-10.7%	5.7%
归属于母公司净利润	1.4%	-22.7%	-10.7%	5.0%
获利能力				
毛利率 (%)	32.9%	31.5%	32.1%	32.4%
净利率 (%)	13.8%	12.4%	13.7%	14.8%
ROE (%)	31.3%	22.1%	18.3%	17.9%
ROIC (%)	19.2%	13.4%	10.9%	10.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	70.6%	65.5%	62.2%	62.0%
净负债比率 (%)	239.9%	189.9%	164.2%	163.2%
流动比率	1.42	1.58	1.74	1.78
速动比率	0.74	0.92	1.13	1.24
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.59	0.49	0.46
应收账款周转率	4.11	3.01	3.06	3.56
应付账款周转率	2.00	2.46	3.20	3.54
每股指标 (元)				
每股收益	4.05	3.12	2.79	2.93
每股经营现金流 (摊薄)	2.50	3.92	5.72	5.14
每股净资产	12.93	14.14	15.23	16.38
估值比率				
P/E	10.69	10.85	12.16	11.58
P/B	3.35	2.40	2.23	2.07
EV/EBITDA	8.26	7.70	7.97	7.19

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业16年，曾多次获得新财富分析师。

分析师：徒月婷，华安机械行业分析师，南京大学金融学本硕，曾供职于中泰证券、中山证券。

分析师：张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。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。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6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个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

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%至15%；

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；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。