

奥特维（688516）

2025 年中报点评：业绩受行业周期影响短期承压，看好平台化布局&海外市场拓展

买入（维持）

2025 年 08 月 27 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

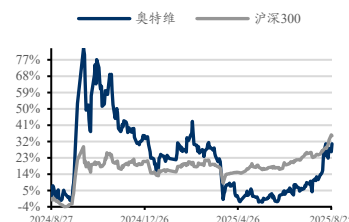
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6,302	9,198	7,092	6,187	6,472
同比（%）	78.05	45.94	(22.89)	(12.76)	4.60
归母净利润（百万元）	1,255.82	1,272.90	729.46	607.09	644.31
同比（%）	76.10	1.36	(42.69)	(16.77)	6.13
EPS-最新摊薄（元/股）	3.98	4.04	2.31	1.93	2.04
P/E（现价&最新摊薄）	10.39	10.25	17.88	21.48	20.24

投资要点

- **Q2 业绩环比改善，非光伏业务加速放量：**2025H1 公司营业收入 33.79 亿元，同比-23.6%，其中光伏设备营收 26.65 亿元，同比-31.6%，占比 78.9%；锂电设备营收 1.76 亿元，同比+33.8%，占比 5.20%；半导体设备营收 0.72 亿元，同比+726.6%，占比 2.13%；改造及其他营收 4.60 亿元，同比+23.2%，占比 13.6%；归母净利润 3.08 亿元，同比-59.5%；扣非归母净利润 2.89 亿元，同比-62.2%。2025Q2 单季营业收入 18.45 亿元，同比-24.9%，环比+20.3%；归母净利润 1.66 亿元，同比-61.1%，环比+17.7%；扣非归母净利润 1.65 亿元，同比-62.1%，环比+32.8%。
- **Q2 毛利率环比改善：**公司 2025H1 毛利率为 27.7%，同比-6.1pct，其中光伏设备毛利率为 25.1%，同比-8.2pct；锂电设备为 21.4%，同比-12.7pct；半导体设备为 16.1%，同比-31.8pct；改造及其他为 46.3%，同比+8.2pct。净利率为 8.5%，同比-9.7pct；期间费用率为 13.8%，同比+4.1pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.1%/5.0%/6.0%/0.7%，同比+0.4/+1.5/+1.9/+0.4pct。2025Q2 单季毛利率为 28.3%，同比-4.9pct，环比+1.4pct；销售净利率为 8.1%，同比-10.0pct，环比-0.9pct。
- **2025H1 新签订单海外占比超 40%，半导体设备订单超 9000 万元：**截至 2025Q2 末公司合同负债为 27.6 亿元，同比-15.4%，存货为 48.5 亿元，同比-34.0%。截至 2025Q2 末，公司在手订单 105.69 亿元（含税），同比-26.32%。公司 2025 年上半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、半导体设备订单均保持增长，其中半导体设备订单超 9000 万元；新签订单中海外订单占比近 40%。
- **公司出海步伐加速，马来西亚工厂于 2025H1 投产运营：**2025H1 年公司海外营收达 7.9 亿元，同比增长 10.1%，占总营收比重为 23.4%。海外设备市场为高毛利优质市场，公司 2025H1 海外业务毛利率较国内平均高出 11.1pct。2025 年 5 月，公司马来西亚基地已正式建成投产，随着海外工厂生产放量，公司高质量海外收入有望加速放量，为公司长期增长提供有力支撑。
- **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：公司推出的性价比较高的低氧单晶炉，获得天合光能、晶科能源、阿特斯等光伏知名客户的认可，并实现该等客户对低氧单晶炉的复购，市场份额上升较快；公司硅片分选机不断创新，满足客户的各种需求，卓越的产品性能得到全球客户的认可。目前全球主要硅片生产商隆基绿能、高景太阳能、弘元绿能等均是公司硅片分选机客户。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：公司串焊机的市场地位较高，为全球超过 600 个生产基地提供了串焊机，客户覆盖全球前十大光伏组件供应商，市场占有率超过 60%。（2）半导体：公司铝线键合机、AOI 设备持续获得气派科技、仁懋电子、应用光电（AAOI）、环球广电等批量订单，2025 H1 新签订单量接近 2024 年全年新签订单量，呈现高速增长态势。半导体划片机和装片机已在客户端进行验证；CMP 设备处于内部调试阶段。（3）锂电：生产的应用于电化学储能的锂电模组/PACK 智能产线、集装箱装配线，已取得阿特斯、天合储能、晶科储能、中车株洲所、阳光储能等客户的订单。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到订单交付情况，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润至 7.3/6.1/6.4（9.3/8.0/10.2）亿元，对应当前股价 PE 约 18/21/20 倍，考虑到公司半导体&锂电业务持续放量，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)	41.38
一年最低/最高价	31.08/66.33
市净率(倍)	3.51
流通 A 股市值(百万元)	12,080.80
总市值(百万元)	13,042.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.79
资产负债率(% ,LF)	72.70
总股本(百万股)	315.20
流通 A 股(百万股)	291.95

相关研究

- 《奥特维(688516): 2024&2025 年一季报点评：业绩短期承压，看好海外市场拓展&平台化布局》
2025-04-22
- 《奥特维(688516): 2024 年业绩快报点评：Q4 业绩短期承压，看好公司平台化布局带来新增长点》
2025-02-28

奥特维三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,604	12,213	11,530	12,335	营业总收入	9,198	7,092	6,187	6,472
货币资金及交易性金融资产	2,489	2,737	3,680	4,778	营业成本(含金融类)	6,172	5,082	4,421	4,618
经营性应收款项	3,686	3,106	2,426	2,403	税金及附加	58	50	43	45
存货	5,341	6,265	5,329	5,060	销售费用	144	142	136	142
合同资产	0	0	0	0	管理费用	331	355	328	349
其他流动资产	88	105	94	94	研发费用	430	390	359	375
非流动资产	2,425	2,396	2,339	2,173	财务费用	29	6	8	8
长期股权投资	2	2	3	3	加:其他收益	140	0	0	0
固定资产及使用权资产	960	1,236	1,324	1,270	投资净收益	13	0	0	0
在建工程	747	424	262	135	公允价值变动	(9)	0	0	0
无形资产	184	188	191	195	减值损失	(622)	(232)	(212)	(212)
商誉	62	76	89	100	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	63	63	63	63	营业利润	1,555	836	680	722
其他非流动资产	407	407	407	407	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	14,029	14,609	13,869	14,508	利润总额	1,556	836	680	722
流动负债	8,160	8,029	6,697	6,709	减:所得税	227	125	88	94
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,303	444	354	244	净利润	1,329	711	592	628
经营性应付款项	3,822	4,990	4,094	4,126	减:少数股东损益	56	(18)	(15)	(16)
合同负债	2,635	2,170	1,887	1,971	归属母公司净利润	1,273	729	607	644
其他流动负债	400	426	362	368	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.04	2.31	1.93	2.04
非流动负债	1,742	1,742	1,742	1,742	EBIT	1,589	1,074	900	942
长期借款	579	579	579	579	EBITDA	1,774	1,231	1,084	1,140
应付债券	1,028	1,028	1,028	1,028	毛利率(%)	32.90	28.34	28.55	28.65
租赁负债	29	29	29	29	归母净利率(%)	13.84	10.29	9.81	9.96
其他非流动负债	106	106	106	106	收入增长率(%)	45.94	(22.89)	(12.76)	4.60
负债合计	9,902	9,771	8,439	8,450	归母净利润增长率(%)	1.36	(42.69)	(16.77)	6.13
归属母公司股东权益	4,073	4,803	5,410	6,054					
少数股东权益	54	36	20	4					
所有者权益合计	4,127	4,838	5,430	6,058					
负债和股东权益	14,029	14,609	13,869	14,508					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	788	1,236	1,162	1,242	每股净资产(元)	12.44	14.75	16.68	18.72
投资活动现金流	(230)	(129)	(129)	(34)	最新发行在外股份(百万股)	315	315	315	315
筹资活动现金流	(225)	(859)	(90)	(110)	ROIC(%)	21.48	13.06	10.92	10.67
现金净增加额	348	248	943	1,098	ROE-摊薄(%)	31.25	15.19	11.22	10.64
折旧和摊销	185	157	184	198	资产负债率(%)	70.58	66.88	60.85	58.24
资本开支	(686)	(129)	(129)	(34)	P/E (现价&最新股本摊薄)	10.25	17.88	21.48	20.24
营运资本变动	(1,299)	137	174	204	P/B (现价)	3.33	2.81	2.48	2.21

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>