

奥特维 (688516)

证券研究报告
2026年04月27日

26Q1 毛利率持续提升，在手订单现拐点

事件：公司 25 年实现营业收入 63.97 亿元，同比下降 30.60%；实现归母净利润 4.45 亿元，同比下降 64.64%。25Q1 实现营业收入 10.32 亿元，同比下降 33.01%；实现归母净利润 0.85 亿元，同比下降 35.42%。

产品验收周期延长致使收入下降，毛利率持续提升。受光伏行业增速放缓、产能持续出清的影响，同时当前光伏行业正处于产能消化的关键阶段，公司部分客户经营出现亏损状况，公司产品验收周期有所延长，引致公司营业收入出现下降。分产品看，光伏设备实现营业收入 44.44 亿元，同比下降 42.81%；毛利率 29.10%，同比减少 3.09pct。锂电/储能设备实现营业收入 5.47 亿元，同比增长 19.04%；毛利率 29.15%，同比减少 0.53pct。半导体实现营业收入 1.46 亿元，同比增长 217.02%；毛利率 20.74%，同比减少 7.06pct。改造及其他实现营业收入 12.45 亿元，同比增长 37.59%；毛利率 44.71%，同比增加 4.87pct。除光伏设备下滑外，其他业务板块均实现增长。25Q4 公司综合毛利率 37.13%，26Q1 提升至 38.00%，毛利率持续提升。

新业务增长势头强劲，锂电、半导体新签订单高增。公司应用于锂电/储能的模组/PACK 生产线，25 年全年继续保持稳健增长。公司锂电/储能等设备 25 年新签订单为 9.50 亿元，订单增长率达 69.64%。固态电池及材料领域，截至 2025 年底，公司硫化物固态电解质粉体细化及干燥设备、硅碳负极流化床设备已发往客户端，公司持续跟进固态电池技术路线迭代与材料端工艺创新。公司铝线键合机和 AOI 检测设备等产品获得客户高度认可，并取得设备批量订单；半导体划片机和装片机已通过客户端验证并收获小批量订单；CMP 设备按研发计划稳步推进。公司半导体业务 25 年新签订单超过 2.5 亿元，订单增长率达 107%。

26Q1 末在手订单出现拐点，合同负债环比增长。截至 25 年末，公司在手订单 98.77 亿元(含税)，同比下降 17%。截至 26Q1 末，公司在手订单 103.86 亿元(含税)，订单拐点已现。截至 26Q1 末，公司合同负债 29.85 亿元，较 25 年末增长 8.81%。25 年公司信用减值、资产减值分别计提 2.49、3.25 亿元；26Q1 信用减值、资产减值分别计提 0.44、0.39 亿元。公司经营性现金流保持流入，25、26Q1 分别为 8.88、0.48 亿元。

投资建议：公司锂电、半导体新签订单高增长。多分片技术的成熟度快速提升，业内量产化导入速度明显提升，有望成为新的增长点。26Q1 末在手订单、合同负债均出现拐点，业绩有望触底回升。受光伏行业增速放缓、产能持续出清影响，公司产品验收周期延长，下调公司 2026~2028 年归母净利润预测至 6.64、7.93、9.30 亿元，对应 PE 分别为 36.41、30.47、25.97X，维持“买入”评级。

风险提示：在手订单合同取消风险，存货发出至客户验收周期较长的风险，存货跌价风险，应收账款回收风险，光伏、锂电、半导体行业增速不及预期的风险，公司产品价格下跌超预期的风险。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,197.63	6,397.18	7,557.26	8,930.36	10,381.86
增长率(%)	45.94	(30.45)	18.13	18.17	16.25
EBITDA(百万元)	3,004.73	1,915.18	1,607.14	1,820.09	2,042.11
归属母公司净利润(百万元)	1,272.90	444.52	663.69	792.95	930.32
增长率(%)	1.36	(65.08)	49.31	19.48	17.32
EPS(元/股)	4.04	1.41	2.10	2.51	2.95
市盈率(P/E)	18.96	54.34	36.41	30.47	25.97
市净率(P/B)	6.16	6.78	5.78	5.10	4.49
市销率(P/S)	2.62	3.78	3.20	2.71	2.33
EV/EBITDA	4.52	7.57	14.90	12.88	10.91

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电力设备/光伏设备
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	76.63 元
目标价格	94.90 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	315.33
流通 A 股股本(百万股)	314.76
A 股总市值(百万元)	24,163.75
流通 A 股市值(百万元)	24,120.09
每股净资产(元)	11.66
资产负债率(%)	72.92
一年内最高/最低(元)	127.50/31.08

作者

孙潇雅	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520080009	
sunxiaoya@tfzq.com	
朱晔	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080001	
zhuye@tfzq.com	
敖颖晨	分析师
SAC 执业证书编号：S1110525010001	
aoyingchen@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,938.10	2,055.61	2,267.18	3,139.79	4,317.96	营业收入	9,197.63	6,397.18	7,557.26	8,930.36	10,381.86
应收票据及应收账款	2,891.93	3,543.64	3,173.92	4,764.18	3,887.37	营业成本	6,171.70	4,347.23	5,098.46	6,047.85	7,051.66
预付账款	144.47	144.11	195.79	140.21	173.20	营业税金及附加	57.61	47.50	52.90	62.51	72.67
存货	5,341.09	4,079.00	6,684.41	5,411.29	8,300.27	销售费用	143.90	175.05	204.05	241.12	280.31
其他	1,288.60	906.43	910.05	924.18	956.18	管理费用	331.22	368.95	430.76	509.03	591.77
流动资产合计	11,604.19	10,728.80	13,231.34	14,379.64	17,634.99	研发费用	430.36	485.01	566.79	669.78	778.64
长期股权投资	2.02	2.02	2.02	2.02	2.02	财务费用	29.43	45.78	49.75	55.09	61.71
固定资产	886.00	766.39	1,091.89	1,335.27	1,518.17	资产/信用减值损失	(622.32)	(573.28)	(450.00)	(470.00)	(500.00)
在建工程	747.38	1,084.20	968.94	818.26	712.78	公允价值变动收益	(8.93)	14.56	15.35	15.00	15.00
无形资产	183.64	199.31	186.59	173.87	161.15	投资净收益	12.93	31.03	35.00	35.00	35.00
其他	606.21	595.76	576.54	562.84	562.84	其他	139.83	55.46	60.00	50.00	50.00
非流动资产合计	2,425.25	2,647.68	2,825.97	2,892.25	2,956.95	营业利润	1,554.91	455.44	814.90	974.98	1,145.10
资产总计	14,029.44	13,376.48	16,057.31	17,271.89	20,591.94	营业外收入	4.50	7.09	10.00	10.00	10.00
短期借款	1,139.30	976.18	1,230.27	1,000.00	1,000.00	营业外支出	3.49	3.22	3.00	3.00	3.00
应付票据及应付账款	3,822.06	3,462.93	5,034.50	5,045.25	6,707.52	利润总额	1,555.92	459.31	821.90	981.98	1,152.10
其他	3,199.07	3,255.18	4,170.42	4,446.75	5,419.04	所得税	226.62	85.95	123.29	147.30	172.81
流动负债合计	8,160.43	7,694.29	10,435.19	10,492.00	13,126.55	净利润	1,329.30	373.35	698.62	834.69	979.28
长期借款	579.10	760.95	226.52	800.00	800.00	少数股东损益	56.40	(71.16)	34.93	41.73	48.96
应付债券	1,027.57	1,086.79	1,086.79	1,086.79	1,086.79	归属于母公司净利润	1,272.90	444.52	663.69	792.95	930.32
其他	134.99	164.77	150.00	150.00	150.00	每股收益(元)	4.04	1.41	2.10	2.51	2.95
非流动负债合计	1,741.66	2,012.51	1,463.31	2,036.79	2,036.79						
负债合计	9,902.09	9,706.80	11,898.49	12,528.79	15,163.34						
少数股东权益	54.22	(46.84)	(22.39)	6.82	41.10	主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
股本	315.00	315.22	315.33	315.33	315.33	成长能力					
资本公积	1,075.68	934.18	934.18	934.18	934.18	营业收入	45.94%	-30.45%	18.13%	18.17%	16.25%
留存收益	2,563.22	2,308.10	2,772.68	3,327.74	3,978.97	营业利润	4.81%	-70.71%	78.93%	19.64%	17.45%
其他	119.24	159.02	159.02	159.02	159.02	归属于母公司净利润	1.36%	-65.08%	49.31%	19.48%	17.32%
股东权益合计	4,127.35	3,669.68	4,158.82	4,743.10	5,428.60	获利能力					
负债和股东权益总计	14,029.44	13,376.48	16,057.31	17,271.89	20,591.94	毛利率	32.90%	32.04%	32.54%	32.28%	32.08%
						净利率	13.84%	6.95%	8.78%	8.88%	8.96%
						ROE	31.25%	11.96%	15.87%	16.74%	17.27%
						ROIC	62.62%	10.18%	18.58%	22.10%	25.55%
						偿债能力					
						资产负债率	70.58%	72.57%	74.10%	72.54%	73.64%
						净负债率	23.55%	26.25%	11.46%	-1.12%	-22.68%
						流动比率	1.42	1.39	1.27	1.37	1.34
						速动比率	0.77	0.86	0.63	0.85	0.71
						营运能力					
						应收账款周转率	4.10	1.99	2.25	2.25	2.40
						存货周转率	1.42	1.36	1.40	1.48	1.51
						总资产周转率	0.62	0.47	0.51	0.54	0.55
						每股指标(元)					
						每股收益	4.04	1.41	2.10	2.51	2.95
						每股经营现金流	2.50	2.82	3.30	3.27	5.48
						每股净资产	12.44	11.30	13.26	15.02	17.09
						估值比率					
						市盈率	18.96	54.34	36.41	30.47	25.97
						市净率	6.16	6.78	5.78	5.10	4.49
						EV/EBITDA	4.52	7.57	14.90	12.88	10.91
						EV/EBIT	4.65	7.93	15.91	13.79	11.69

现金流量表(百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,329.30	373.35	663.69	792.95	930.32
折旧摊销	131.17	124.92	102.49	120.02	135.29
财务费用	46.11	47.76	49.75	55.09	61.71
投资损失	(12.93)	(31.03)	(35.00)	(35.00)	(35.00)
营运资金变动	(700.37)	(213.22)	210.50	40.10	572.38
其它	(5.19)	586.35	50.29	56.73	63.96
经营活动现金流	788.08	888.12	1,041.70	1,029.90	1,728.68
资本支出	642.22	290.44	314.77	200.00	200.00
长期投资	(1.32)	(0.00)	0.00	0.00	0.00
其他	(870.68)	(277.52)	(610.48)	(395.00)	(395.00)
投资活动现金流	(229.78)	12.91	(295.71)	(195.00)	(195.00)
债权融资	1,105.60	62.96	(324.95)	288.12	(61.71)
股权融资	(920.78)	(259.09)	(209.48)	(250.41)	(293.79)
其他	(409.75)	(590.76)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(224.92)	(786.88)	(534.43)	37.71	(355.50)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	333.38	114.15	211.56	872.61	1,178.18

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com