

奥特维 (688516.SH) 买入 (维持评级)

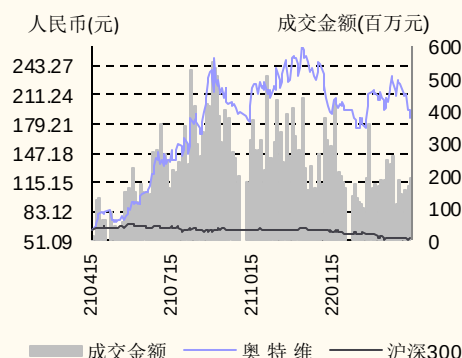
公司点评

市场价格 (人民币): 185.50 元

目标价格 (人民币): 274.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	0.99
已上市流通 A 股(亿股)	0.51
总市值(亿元)	183.03
年内股价最高最低(元)	267.34/64.22
沪深 300 指数	4192
上证指数	3226

**在手订单高速增长，键合机打开第二成长曲线****公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,144	2,047	3,445	5,187	6,582
营业收入增长率	51.67%	78.93%	68.34%	50.55%	26.88%
归母净利润(百万元)	155	371	543	752	882
归母净利润增长率	111.57%	138.63%	46.50%	38.42%	17.28%
摊薄每股收益(元)	1.575	3.757	5.504	7.619	8.935
每股经营性现金流净额	0.61	2.32	6.22	4.75	7.04
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.26%	26.33%	31.33%	34.41%	32.49%
P/E	50.49	65.40	33.70	24.35	20.76
P/B	7.20	17.22	10.56	8.38	6.74

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2022 年 4 月 14 日, 公司发布 2021 年年度报告, 公司全年实现营业收入 20.47 亿元, 同比+78.93%; 实现归母净利润 3.71 亿元, 同比+138.63%; 毛利率 37.66%, 同比+1.6pct; 净利率 17.95%, 同比+4.3pct。其中 Q4 单季度实现营业收入 6.19 亿元, 同比+26.20%, 环比+22.57%; 实现归母净利润 1.43 亿元, 同比+66.34%, 环比+68.24%, 超出市场预期。

业绩简评

- **在手订单饱满助力业绩高增，产品结构优化保障年内高质量盈利：**公司 2021 年新签订单 42.81 亿元 (以下订单口径均含税)，同比+60.52%；在手订单 42.56 亿元，同比+77.41%。考虑到公司主营业务的订单确认周期，在手订单基本可以在年内完成确认，为公司 2022 年业绩提供强有力支撑。尽管当前公司主营业务产品的原材料成本有所上升，但公司通过技术创新提升产品性能、优化产品结构等方式，积极控制成本上升带来的不利影响，预计成本上升对于年内公司毛利率的影响将控制在 1pct 以内。
- **年内串焊机新增+存量升级确定性高，光伏设备业务增速将显著超过行业增速：**串焊机作为光伏组件设备中的主要环节，在工艺端需要同时适配硅片端和电池端的技术进步，因此将充分受益于新增装机高增所带来的组件产能扩张需求及存量无效设备产能替换。在 TOPCon 与 HJT 等新型电池技术方面，公司均有相关产品技术研发，并已经批量导入客户端量产使用，预计公司的串焊机优势在 N 型技术量产时代将继续延续。同时，公司于单晶炉领域的产能将于 2022 年 Q1 末打满，将进一步提升光伏设备收入。
- **半导体键合机喜获通富批量订单，第二成长曲线已打开：**公司自研半导体铝线键合机于 4 月初获通富微电 20 台批量订单，打破高端键合机进口垄断局面。根据中国海关数据，2021 年中国半导体键合机进口金额为 15.86 亿美元，基本依赖进口，国产替代空间巨大。公司的键合机在获头部客户的认可后，未来订单周期理论上会缩短，小部分客户将根据头部公司购买情况不试用而直接购买。预计公司今年键合机订单将加速放量，有望突破 1 亿元。

盈利调整与投资建议

- 根据公司的在手订单情况及最新业务进展，预测公司 2022-2024E 净利润分别为 5.4、7.5、8.8 亿元，对应 EPS 分别为 5.5、7.6、8.9 元，对应 PE 分别为 34、24、21 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新技术渗透不及预期，研发进展不及预期，限售股解禁风险。**相关报告**

1. 《串焊机领域绝对龙头，多点布局打开成长空间-奥特维深度报告》，2022.4.3

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

宇文甸

分析师 SAC 执业编号: S1130522010005
yuwendian@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	754	1,144	2,047	3,445	5,187	6,582
增长率		51.7%	78.9%	68.3%	50.6%	26.9%
主营业务成本	-521	-731	-1,276	-2,172	-3,308	-4,183
%销售收入	69.0%	63.9%	62.3%	63.0%	63.8%	63.6%
毛利	233	412	771	1,273	1,879	2,399
%销售收入	31.0%	36.1%	37.7%	37.0%	36.2%	36.5%
营业税金及附加	-4	-9	-9	-17	-26	-33
%销售收入	0.6%	0.8%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-36	-50	-78	-145	-218	-276
%销售收入	4.8%	4.3%	3.8%	4.2%	4.2%	4.2%
管理费用	-53	-73	-110	-207	-363	-527
%销售收入	7.0%	6.4%	5.4%	6.0%	7.0%	8.0%
研发费用	-52	-70	-145	-258	-415	-527
%销售收入	6.9%	6.1%	7.1%	7.5%	8.0%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	88	211	428	646	858	1,037
%销售收入	11.7%	18.4%	20.9%	18.8%	16.5%	15.8%
财务费用	-7	-9	-21	-36	-67	-93
%销售收入	0.9%	0.8%	1.0%	1.0%	1.3%	1.4%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	3	14	14	14	14
投资收益	0	6	15	15	15	15
%税前利润	0.2%	3.4%	3.6%	2.3%	1.7%	1.4%
营业利润	85	179	419	639	885	1,038
营业利润率	11.3%	15.6%	20.5%	18.6%	17.1%	15.8%
营业外收支	-3	0	0	0	0	0
税前利润	82	179	418	639	884	1,037
利润率	10.9%	15.6%	20.4%	18.5%	17.0%	15.8%
所得税	-10	-24	-51	-96	-133	-156
所得税率	11.6%	13.2%	12.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	73	155	367	543	752	882
少数股东损益	-1	0	-3	0	0	0
归属于母公司的净利润	73	155	371	543	752	882
净利率	9.7%	13.6%	18.1%	15.8%	14.5%	13.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	73	155	367	543	752	882
少数股东损益	-1	0	-3	0	0	0
非现金支出	15	9	19	4	5	6
非经营收益	3	-5	-22	24	14	35
营运资金变动	-95	-99	-135	42	-302	-227
经营活动现金净流	-4	61	229	613	469	695
资本开支	-7	-122	-193	-205	-192	-193
投资	0	-478	224	14	14	14
其他	0	6	27	15	15	15
投资活动现金净流	-7	-595	58	-176	-163	-164
股权募资	0	538	5	0	0	0
债权募资	49	48	-8	-14	433	197
其他	18	-61	-79	-246	-343	-416
筹资活动现金净流	67	526	-81	-260	89	-219
现金净流量	56	-8	205	178	394	311

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	128	284	549	723	1,115	1,424
应收款项	575	677	1,101	1,493	2,248	2,852
存货	591	1,282	1,852	2,619	3,987	5,042
其他流动资产	23	558	350	386	427	458
流动资产	1,318	2,801	3,851	5,221	7,777	9,776
%总资产	95.5%	94.0%	89.9%	89.7%	90.8%	90.9%
长期投资	0	0	21	21	21	21
固定资产	25	114	282	462	642	822
%总资产	1.8%	3.8%	6.6%	7.9%	7.5%	7.6%
无形资产	28	40	67	97	106	114
非流动资产	62	178	431	602	789	977
%总资产	4.5%	6.0%	10.1%	10.3%	9.2%	9.1%
资产总计	1,380	2,980	4,282	5,823	8,566	10,753
短期借款	267	340	435	424	856	1,054
应付款项	390	800	988	1,524	2,322	2,936
其他流动负债	266	740	1,399	2,093	3,150	3,992
流动负债	923	1,880	2,822	4,042	6,328	7,981
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	5	10	33	27	33	38
负债	928	1,890	2,854	4,069	6,361	8,019
普通股股东权益	451	1,090	1,408	1,734	2,185	2,714
其中：股本	74	99	99	99	99	99
未分配利润	3	102	370	696	1,147	1,676
少数股东权益	1	0	20	20	20	20
负债股东权益合计	1,380	2,980	4,282	5,823	8,566	10,753

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.992	1.575	3.757	5.504	7.619	8.935
每股净资产	6.093	11.043	14.267	17.570	22.141	27.502
每股经营现金净流	-0.051	0.615	2.320	6.216	4.749	7.040
每股股利	0.000	0.400	0.600	2.202	3.048	3.574
回报率						
净资产收益率	16.29%	14.26%	26.33%	31.33%	34.41%	32.49%
总资产收益率	5.32%	5.21%	8.66%	9.33%	8.78%	8.20%
投入资本收益率	10.85%	12.79%	20.14%	25.22%	23.81%	23.26%
增长率						
主营业务收入增长率	28.70%	51.67%	78.93%	68.34%	50.55%	26.88%
EBIT增长率	70.34%	138.97%	103.20%	50.88%	32.73%	20.89%
净利润增长率	45.36%	111.57%	138.63%	46.50%	38.42%	17.28%
总资产增长率	45.31%	115.93%	43.72%	35.97%	47.11%	25.53%
资产管理能力						
应收账款周转天数	146.4	112.2	66.4	66.0	66.0	66.0
存货周转天数	339.3	467.4	448.2	440.0	440.0	440.0
应付账款周转天数	176.9	234.2	200.0	200.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	9.8	6.7	25.1	27.6	26.8	27.8
偿债能力						
净负债/股东权益	30.56%	-34.38%	-25.56%	-31.36%	-23.09%	-22.73%
EBIT利息保障倍数	13.4	23.5	20.8	18.1	12.9	11.2
资产负债率	67.28%	63.43%	66.65%	69.88%	74.26%	74.58%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	7	13	13	41
增持	0	1	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.13	1.19	1.24	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-03	买入	223.20	274.00 ~ 274.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402