

核心高管增持彰显充足信心，低氧单晶炉获晶科大单——光伏设备系列报告

核心观点

①公司董事长等3名核心高管拟增持公司股份6000万元，彰显高管对于公司未来发展的充足信心，同时也有助于进一步促进公司持续健康发展，稳定市场预期，增强市场信心。

②公司推出低氧型单晶炉SC-1600-LO₂，相较于主流硅片氧含量水平，同等条件下低氧型单晶炉可实现氧含量降低24%以上，试验线验证数据电池片效率提升0.1%。近日，奥特维控股子公司松瓷机电获得晶科4.8亿元低氧单晶炉采购合同，印证新产品已获得下游龙头客户认可，后续放量值得期待。

事件

①公司董事长、总经理葛志勇先生，董事、副总经理、核心技术人员李文先生，董事、董事会秘书周永秀女士等3人拟自2023年6月12日起6个月内，通过上海证券交易所交易系统允许的方式（包括但不限于集中竞价和大宗交易等）增持公司股份，增持金额为6000万元。

②公司控股子公司松瓷机电近日与青海晶科能源有限公司签订《设备采购合同》，松瓷机电向青海晶科能源有限公司销售大尺寸单晶炉，合同金额约4.8亿元（含税）。

简评

核心高管增持公司股份，彰显未来发展信心

基于对公司未来发展的信心以及对公司长期投资价值的认可，公司董事长、总经理葛志勇先生，董事、副总经理、核心技术人员李文先生，董事、董事会秘书周永秀女士等3人拟增持公司股份，拟增持金额分别为5000、900、100万元，合计增持股份金额达到6000万元。

葛志勇、李文为公司实际控制人，增持前直接持股比例分别为26.98%、17.75%，此次增持将进一步提升实控人持股比例，巩固大股东地位。同时，核心高管增持股票也有助于进一步促进公司持续健康发展，稳定市场预期，增强投资者信心。

奥特维 (688516.SH)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:S1440519080001

SFC 编号:BOU764

研究助理：籍星博

jixingbo@csc.com.cn

发布日期：2023年06月13日

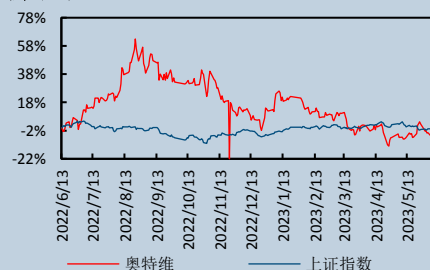
当前股价：166.86元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
0.62/3.05	-15.51/-15.47	-36.05/-34.35
12月最高/最低价(元)		424.00/154.53
总股本(万股)		15,482.73
流通A股(万股)		7,583.73
总市值(亿元)		258.34
流通市值(亿元)		126.54
近3月日均成交量(万)		107.73
主要股东		
葛志勇		27.04%

股价表现



相关研究报告

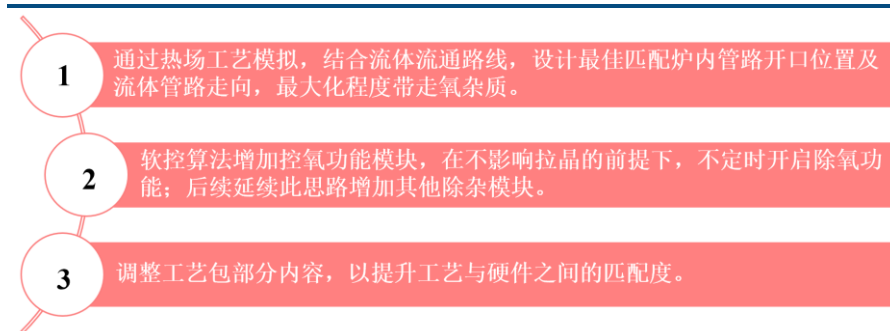
2023-04-29	【中信建投专用设备】奥特维(688516):新签订单屡创新高，光伏、锂电、半导体设备多点开花——光伏设备系列报告
2023-01-11	【中信建投专用设备】奥特维(688516):业绩预告超预期，平台化布局多点开花——光伏设备系列报告

低氧单晶炉新品取得突破，已获晶科 4.8 亿元大单

当炉体、单晶尺寸越来越大时，硅液温度稳定用时越来越长，将导致单晶的氧含量稳定性相对较差。松瓷针对这一技术难点，成功开发并推出了低氧型单晶炉 SC-1600-LO₂。研发团队掌握了同心圆缺陷出现的机率与单晶氧含量存在的相关关系，结合低氧拉晶技术，优化单晶炉软硬件设计，显著降低同心圆缺陷比例。**同等条件下，同心圆可降低 50%。相较于主流硅片氧含量水平，同等条件下低氧型单晶炉可实现氧含量降低 24% 以上，试验线验证数据电池片效率提升 0.1%。**低氧单晶炉能够有效解决 N 型电池片同心圆缺陷问题，将为 TOPCon 电池带来显著增益，当前正处于 TOPCon 电池加速扩产阶段，预计低氧单晶炉需求有望持续放量。

近日公司公告，奥特维控股子公司松瓷机电已与青海晶科签订 4.8 亿元大尺寸单晶炉采购合同，印证公司新产品已获得下游龙头客户认可，具有市场竞争力。2022 年公司单晶炉新签订单为 12.86 亿元，同比增长 666.56%；新品低氧单晶炉的开拓有望助力公司产品在市场端持续突破，此次大单只是序曲，未来有望带来更大增量，助力公司新签订单再创新高。

图表1： 松瓷低氧单晶炉降氧方案设计



资料来源：公司官方公众号，中信建投

投资建议：公司在光伏设备、半导体设备、锂电设备等领域平台化布局，业务多点开花，有望实现业绩、订单的快速增长。预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 62.48、88.50、111.70 亿元，同比分别增长 76.5%、41.6%、26.2%；2023-2025 年归母净利润分别为 11.53、16.18、20.26 亿元，同比分别增长 61.8%、40.3%、25.2%，对应 PE 分别为 22.4、16.0、12.8 倍，维持“买入”评级。

图表2： 公司重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,047	3,540	6,248	8,850	11,170
增长率(%)	78.9	72.9	76.5	41.6	26.2
归母净利润(百万元)	371	713	1,153	1,618	2,026
增长率(%)	138.6	92.3	61.8	40.3	25.2
毛利率(%)	37.7	38.9	38.4	38.2	38.0
净利率(%)	18.1	20.1	18.5	18.3	18.1
ROE(%)	25.7	26.8	34.7	34.3	31.3
EPS(摊薄/元)	2.39	4.60	7.45	10.45	13.08
P/E(倍)	69.7	36.2	22.4	16.0	12.8
P/B(倍)	11.7	10.0	7.4	5.3	3.9

资料来源：公司公告，中信建投

风险提示：

①**下游行业扩产不及预期的风险。**公司主要从事高端智能装备的研发、设计、生产和销售，对应的主要下游行业包括晶体硅光伏行业、锂电池行业、半导体封装与测试行业。若下游行业扩产不及预期，则相应的设备需求将会下降，会对公司的订单、业绩等造成不利影响。

②**研发布局与下游行业发展趋势不匹配的风险。**公司下游行业技术迭代迅速。公司需投入大量资源对下游行业的工艺和市场进行研究，并在此基础上进行研发与技术储备。若公司研发布局与下游行业发展趋势不匹配，可能出现浪费研发资源，错失发展机会，甚至丧失细分市场优势市场地位等不利情形，从而影响公司的竞争力和持续盈利能力。

③**产品毛利率波动风险：**最近几年，公司光伏设备、锂电设备受市场竞争、产业政策、技术水平等因素影响，其毛利率存在一定波动。未来，不排除因下游客户议价要求、行业竞争、扶持政策不利变动等原因使得公司的主要产品出现价格下降、成本上升、毛利率下降等不利情形，从而对公司经营业绩造成不利影响。

我们对毛利率预期变化对公司盈利敏感性影响测算如下表所示。在当前预期情景下，我们预计公司 2023 年至 2025 年毛利率分别为 38.41%、38.16%、37.99%，相应归母净利润分别为 11.53、16.18、20.26 亿元。

如果公司未来三年毛利率小幅低于预期，较预期毛利率下降 1% 时，2023-2025 年公司归母净利润分别为 11.01、15.44、19.33 亿元，业绩较预期分别下降 4.50%、4.57%、4.59%；如果公司未来三年毛利率大幅低于预期，较预期毛利率下降 2% 时，2023-2025 年公司归母净利润分别为 10.49、14.68、18.38 亿元，业绩较预期分别下降 9.08%、9.27%、9.25%；如果公司未来三年毛利率极端低于预期，较预期毛利率下降 3% 时，2023-2025 年公司归母净利润分别为 9.96、13.92、17.40 亿元，业绩较预期分别下降 13.65%、13.99%、14.11%。

图表3： 未来毛利率预测变化对公司绝对估值敏感性分析

情景假设	毛利率预测			归母净利润（百万元）			业绩较预期值变化		
	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
当前预期值	38.41%	38.16%	37.99%	1153.42	1618.30	2025.61	/	/	/
小幅低于预期	37.41%	37.16%	36.99%	1101.46	1544.39	1932.67	-4.50%	-4.57%	-4.59%
大幅低于预期	36.41%	36.16%	35.99%	1048.73	1468.34	1838.32	-9.08%	-9.27%	-9.25%
极端情况	35.41%	35.16%	34.99%	996.00	1391.84	1739.89	-13.65%	-13.99%	-14.11%

资料来源：中信建投

报表预测

资产负债表（百万元）

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3851	7665	10265	13479	16859
现金	549	712	685	1063	1706
应收票据及应收账款合计	370	810	1272	1677	2046
其他应收款	21	42	69	88	111
预付账款	42	54	115	124	178
存货	1852	3888	4957	7070	8497
其他流动资产	1018	2159	3165	3457	4323
非流动资产	431	844	954	1164	1363
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	141	393	540	688	831
无形资产	44	60	62	65	69
其他非流动资产	246	390	351	411	463
资产总计	4282	8508	11219	14643	18223
流动负债	2822	5829	6746	8479	9353
短期借款	428	612	412	448	475
应付票据及应付账款合计	987	2789	3931	5627	6472
其他流动负债	1407	2427	2403	2404	2406
非流动负债	33	91	89	88	86
长期借款	0	10	8	7	5
其他非流动负债	33	81	81	81	81
负债合计	2854	5919	6836	8567	9439
少数股东权益	20	18	111	262	487
股本	99	154	155	155	155
资本公积	865	1418	1431	1431	1431
留存收益	444	999	1766	2853	4267
归属母公司股东权益	1408	2571	4272	5815	8297
负债和股东权益	4282	8508	11219	14643	18223

现金流量表（百万元）

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	317	578	646	759	1070
净利润	367	695	1247	1769	2251
折旧摊销	11	33	62	62	81
财务费用	21	20	-2	-9	-13
投资损失	-15	-12	-14	-13	-14
经营性应收项目的减少	-440	-855	-524	-413	-423
经营性应付项目的增加	896	2550	1144	1696	847
其他经营现金流	373	697	-123	-637	-812
投资活动现金流	58	-1073	-213	-229	-236
资本支出	194	257	-6	247	226
长期投资	224	-830	0	0	0
其他投资现金流	475	-1646	-219	18	-9
筹资活动现金流	-81	598	-459	-152	-191
短期借款	88	184	-201	36	27
长期借款	0	10	-1	-1	-1
普通股增加	0	56	0	0	0
资本公积增加	7	553	12	0	0
其他筹资现金流	-175	-205	-270	-187	-217
现金净增加额	293	105	-27	377	643

资料来源：公司公告，中信建投

利润表（百万元）

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2047	3540	6248	8850	11170
营业成本	1276	2162	3848	5472	6927
营业税金及附加	9	23	40	56	71
销售费用	78	116	197	270	330
管理费用	110	177	300	416	514
研发费用	145	237	415	580	720
财务费用	21	20	-2	-9	-13
资产减值损失	-73	-57	-78	-80	-84
公允价值变动收益	14	29	30	31	31
其他收益	70	92	108	115	120
投资净收益	15	12	14	13	14
营业利润	419	801	1430	2028	2580
营业外收入	0	1	0	1	1
营业外支出	1	6	3	5	4
利润总额	418	795	1427	2024	2576
所得税	51	100	180	256	325
净利润	367	695	1247	1769	2251
少数股东损益	-3	-18	94	150	225
归属母公司净利润	371	713	1153	1618	2026
EBITDA	438	845	1500	2087	2644
EPS（元）	2.39	4.60	7.45	10.45	13.08

主要财务比率

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	78.9	72.9	76.5	41.6	26.2
营业利润(%)	133.9	91.2	78.6	41.8	27.2
归属于母公司净利润(%)	138.6	92.3	61.8	40.3	25.2
获利能力					
毛利率(%)	37.7	38.9	38.4	38.2	38.0
净利率(%)	18.1	20.1	18.5	18.3	18.1
ROE(%)	25.7	26.8	34.7	34.3	31.3
ROIC(%)	36.3	46.1	56.0	53.2	49.7
偿债能力					
资产负债率(%)	66.7	69.6	60.9	58.5	51.8
净负债比率(%)	-8.0	-2.4	-7.3	-11.7	-17.0
流动比率	1.4	1.3	1.5	1.6	1.8
速动比率	0.7	0.6	0.8	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	5.5	6.0	6.0	6.0	6.0
应付账款周转率	1.8	1.6	1.6	1.6	1.6
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	2.39	4.60	7.45	10.45	13.08
每股经营现金流(最新摊薄)	1.38	1.46	4.17	4.90	6.91
每股净资产(最新摊薄)	14.27	16.65	22.46	31.65	43.25
估值比率					
P/E	69.7	36.2	22.4	16.0	12.8
P/B	11.7	10.0	7.4	5.3	3.9
EV/EBITDA	58.1	29.4	16.5	11.8	9.1

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

研究助理

籍星博

jixingbo@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号
南塔 2103 室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交
汇处广电金融中心 35 楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk