

➤ **事件：** 2023 年 6 月 5 日，奥特维公告公司控股子公司无锡松瓷机电有限公司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)。

➤ **中标大尺寸单晶炉 4.8 亿订单，单晶炉业务快速发展。** 公司属于光伏设备行业中的细分市场龙头。公司光伏设备包括整机产品(多主栅串焊机、大尺寸超高速串焊机、激光划片机、直拉单晶炉、硅片分选机、丝网印刷整线、光注入退火炉等)和功能模组(串检等)。其中，核心产品串焊机(含常规串焊机、多主栅串焊机、大尺寸超高速串焊机)、硅片分选机已在各自细分市场占据优势地位，直拉单晶炉处于快速增长阶段。**直拉单晶炉：**自 2021 年度投产以来，直拉单晶炉各项技术性能已达或接近到行业先进水平，产品已得到天合光能、晶科能源、晶澳太阳能等客户认可，市场地位上升较快。2022 年度，公司直拉单晶炉新增订单 12.86 亿元；截至 2022 年末，在手订单 12.53 亿元，处于快速发展阶段。

➤ **串焊机及硅片分选机业务获客户认可，稳定贡献营收。** 根据 CPIA 数据，我国 2021 年的光伏设备市场规模为 400 亿元；同年，公司光伏设备实现销售收入 17.25 亿元，占全行业市场的比例为 4.31%，较 2020 年的 3.46%提高 0.85 个百分点。公司核心产品串焊机(含常规串焊机、多主栅串焊机、大尺寸超高速串焊机)、硅片分选机已在各自细分市场占据优势地位，**串焊机：**串焊机是光伏组件生产环节的核心设备。公司串焊机的市场地位较高，广泛应用于下游行业龙头企业，公司 2020 年至 2022 年以串焊机为主的光伏设备销售收入 568,759.75 万元；**硅片分选机：**公司硅片分选机在国内率先获得规模化应用，2018 年被列入江苏省“高端装备研制赶超工程”，并得到了业内实力客户认可。2021 年全球生产规模前十硅片企业(产量合计占比全球 95.8%)中 8 家公司是客户。

➤ **平台化布局锂电、半导体领域，形成营收多维度增长。锂电模组 PACK 线：**公司已掌握了高端装备必须的精密位置控制技术、精密检测技术、特种材料加工技术、智能制造技术等核心技术，并将该等核心技术延申应用于与此技术相关的锂电池模组/PACK 线，在动力电池及储能电池方面获南京爱尔集、蜂巢能源、赣锋锂电、天合光能领先企业客户认可；**半导体封测设备：**公司生产的铝线键合机应用在半导体封测环节，目前已在通富微电、华润安盛、杰群电子等多个知名半导体封测企业试用验证，并已取得国内知名客户批量采购订单。

➤ **投资建议：** 预计公司 2023-2025 年实现营收 61.40/85.49/111.13 亿元，归母净利 13.00/18.47/24.09 亿元，同比增 82.4%/42.1%/30.4%，当前股价对应 PE 分别为 20/14/11 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：** 光伏新增装机不及预期、市场需求下滑。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,540	6,140	8,549	11,113
增长率(%)	72.9	73.5	39.2	30.0
归属母公司股东净利润(百万元)	713	1,300	1,847	2,409
增长率(%)	92.3	82.4	42.1	30.4
每股收益(元)	4.60	8.40	11.93	15.56
PE	34	18	13	10
PB	9.3	7.0	5.1	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 06 月 09 日收盘价)

## 推荐

**维持评级**
**当前价格：**
**154.53 元**

**分析师 李哲**

执业证书：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe\_yj@mszq.com

**分析师 占豪**

执业证书：S0100522090007

电话：15216676817

邮箱：zhanhao@mszq.com

## 相关研究

1. 奥特维 (688516.SH) 事件点评：中标隆基硅片、电池片、组件 4.3 亿订单，平台化布局持续发力-2023/03/28
2. 奥特维 (688516.SH) 事件点评：中标通威划焊一体机 5.8 亿订单，凸显营收高速增长趋势-2023/02/16
3. 奥特维 (688516.SH) 2022 年半年报点评：海外扩张+新工艺带动设备需求，Q2 业绩超预期-2022/08/11
4. 奥特维 (688516.SH) 公司深度报告：光伏锂电半导体三维聚力，平台化布局亮点纷呈-2022/07/17
5. 奥特维 (688516.SH) 公司事件点评：中标晶科单晶炉采购项目，业务拓展加速推进-2022/05/09

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,540	6,140	8,549	11,113
营业成本	2,162	3,751	5,222	6,788
营业税金及附加	23	31	43	56
销售费用	116	252	351	456
管理费用	177	356	496	645
研发费用	237	399	556	722
EBIT	778	1,508	2,100	2,730
财务费用	20	15	3	-8
资产减值损失	-57	-68	-72	-97
投资收益	12	31	44	57
<b>营业利润</b>	<b>801</b>	<b>1,456</b>	<b>2,069</b>	<b>2,697</b>
营业外收支	-5	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>795</b>	<b>1,456</b>	<b>2,069</b>	<b>2,697</b>
所得税	100	176	250	326
净利润	695	1,280	1,818	2,371
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>713</b>	<b>1,300</b>	<b>1,847</b>	<b>2,409</b>
EBITDA	834	1,579	2,202	2,863

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	712	1,561	2,467	3,311
应收账款及票据	810	1,130	1,574	2,046
预付款项	54	131	182	236
存货	3,888	5,193	7,125	9,592
其他流动资产	2,201	3,098	3,864	4,680
<b>流动资产合计</b>	<b>7,665</b>	<b>11,113</b>	<b>15,211</b>	<b>19,866</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	393	539	712	884
无形资产	60	83	94	106
<b>非流动资产合计</b>	<b>844</b>	<b>1,009</b>	<b>1,216</b>	<b>1,428</b>
<b>资产合计</b>	<b>8,508</b>	<b>12,122</b>	<b>16,427</b>	<b>21,293</b>
短期借款	612	445	445	445
应付账款及票据	2,789	4,061	5,655	7,350
其他流动负债	2,427	4,058	5,498	7,071
<b>流动负债合计</b>	<b>5,829</b>	<b>8,564</b>	<b>11,598</b>	<b>14,866</b>
长期借款	10	10	10	10
其他长期负债	81	131	139	152
<b>非流动负债合计</b>	<b>91</b>	<b>141</b>	<b>148</b>	<b>161</b>
<b>负债合计</b>	<b>5,919</b>	<b>8,705</b>	<b>11,746</b>	<b>15,027</b>
股本	154	155	155	155
少数股东权益	18	-3	-32	-70
<b>股东权益合计</b>	<b>2,589</b>	<b>3,417</b>	<b>4,681</b>	<b>6,266</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>8,508</b>	<b>12,122</b>	<b>16,427</b>	<b>21,293</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	72.94	73.45	39.25	29.99
EBIT 增长率	89.60	93.73	39.29	30.00
净利润增长率	92.25	82.43	42.09	30.38
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	38.92	38.91	38.92	38.92
净利润率	20.14	21.18	21.61	21.68
总资产收益率 ROA	8.38	10.73	11.25	11.31
净资产收益率 ROE	27.72	38.02	39.20	38.02
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.32	1.30	1.31	1.34
速动比率	0.62	0.66	0.67	0.66
现金比率	0.12	0.18	0.21	0.22
资产负债率 (%)	69.57	71.81	71.50	70.57
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	83.49	70.00	70.00	70.00
存货周转天数	656.43	512.00	503.00	521.00
总资产周转率	0.55	0.60	0.60	0.59
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	4.60	8.40	11.93	15.56
每股净资产	16.61	22.08	30.44	40.92
每股经营现金流	3.73	10.53	11.48	12.45
每股股利	1.60	3.58	5.08	6.63
<b>估值分析</b>				
PE	34	18	13	10
PB	9.3	7.0	5.1	3.8
EV/EBITDA	28.67	14.55	10.00	7.41
股息收益率 (%)	1.03	2.31	3.29	4.29

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	695	1,280	1,818	2,371
折旧和摊销	56	71	102	132
营运资金变动	-251	177	-259	-723
<b>经营活动现金流</b>	<b>578</b>	<b>1,630</b>	<b>1,777</b>	<b>1,928</b>
资本开支	-257	-111	-259	-276
投资	-830	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,073</b>	<b>-112</b>	<b>-214</b>	<b>-219</b>
股权募资	612	-149	0	0
债务募资	165	-156	-39	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>598</b>	<b>-669</b>	<b>-658</b>	<b>-864</b>
<b>现金净流量</b>	<b>105</b>	<b>849</b>	<b>905</b>	<b>844</b>

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

### 投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026