

公司研究

TOPCon 0BB 焊接工艺量产发布，2024 年订单规模有望维持高增

——奥特维（688516.SH）TOPCon 0BB 焊接工艺量产发布点评

要点

事件：3月14日，奥特维 TOPCon 0BB 焊接工艺量产发布。此前，奥特维于2月23日发布业绩快报，2023年实现营业收入63.04亿元，同比增长78.11%，实现归母净利润12.55亿元，同比增长76.15%。

降本+提效，0BB 工艺有望在 TOPCon 技术路线中实现大规模导入应用。公司早在2020年中便开始在不同电池技术路线中预研 0BB 焊接技术，目前已在 TOPCon 上真正突破技术瓶颈，达到量产发布条件。公司 0BB 工艺可以实现单片银耗降低 $\geq 10\%$ 、组件功率提升 $\geq 5W$ 的降本提效成果，同时可以在公司 AM050E/F 系列产品上实现 0BB 方案的改造升级。此外，TOPCon 电池龙头企业钧达股份在2023年年报业绩交流会上也表示，其正积极开展 0BB 相关技术储备，帮助 TOPCon 电池单片银耗量减少 5-10mg 左右（按单片 100mg/片测算降幅约 5~10%）。未来随着更多 TOPCon 电池生产企业实现 0BB 技术的研发和导入，我们预计公司 0BB 工艺和设备有望在 TOPCon 环节实现大规模导入。

紧跟新技术需求，持续打造新增长极。光伏设备：1) TOPCON/HJT 电池片降低银浆耗量是降本的主要措施之一，公司针对降低银浆的工艺需求，研发了 SMBB 串焊机、0BB 串焊机；2) 针对 TOPCon 电池片对降低氧含量的工艺需求，研发低氧型直拉式单晶炉；3) 为补齐公司在电池片设备核心环节的能力，公司以现金 2.7 亿元收购普乐新能源，普乐新能源以镀膜技术为核心，具备 LPCVD 等太阳能电池真空镀膜设备的设计和工艺能力。公司低氧单晶炉获得晶科能源、合盛硅业等客户的认可，业务拓展迅速。

锂电设备：公司生产的锂电模组 PACK 线分别用于圆柱电池、软包电池及方形电池；应用于锂电池储能的模组/PACK 生产线公司已取得阿特斯、天合光能、晶科能源等客户的订单。

半导体设备：公司生产的铝线键合机应用在半导体封测环节，目前该设备主要依赖进口。公司设备尚在客户验证、市场推广阶段，已取得通富微电、华润安盛、中芯集成等企业的小批量订单。

维持“买入”评级：根据公司2023年业绩快报我们小幅调整公司2023年业绩，预计公司23-25年实现归母净利润12.55/16.47/21.81亿元（上调6%/维持/维持），当前股价对应24年PE为14倍。公司在手订单充足，打造光伏、锂电、半导体平台型企业，未来各下游行业的规模增长和技术变革均有望给公司带来新的成长空间，维持“买入”评级。

风险提示：公司扩产进度不及预期；新设备推广应用进度不及预期；存货规模较大，流动性资金面临压力的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,047	3,540	6,304	8,407	10,998
营业收入增长率	78.93%	72.94%	78.11%	33.35%	30.82%
净利润（百万元）	371	713	1,255	1,647	2,181
净利润增长率	138.63%	92.25%	76.15%	31.20%	32.42%
EPS（元）	3.76	4.61	5.60	7.35	9.73
ROE（归属母公司）（摊薄）	26.33%	27.72%	35.07%	33.08%	31.92%
P/E	28	23	19	14	11
P/B	7.4	6.3	6.6	4.7	3.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2024-03-15

注：公司总股本从2021年0.99亿股提升至2022年的1.54亿股，再提升至2023年的2.24亿股

买入（维持）

当前价：105.50元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452071

yinzs@ebsec.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

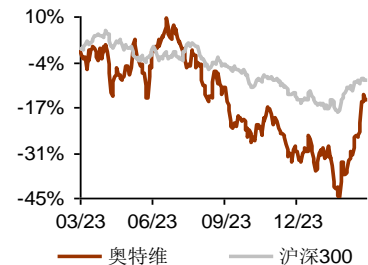
021-52523827

haoqian@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	2.24
总市值(亿元)	236.42
一年最低/最高(元)	64.18/136.77
近3月换手率	54.94%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	31.42	20.51	-30.69
绝对	36.30	27.74	-12.36

资料来源：Wind

相关研报

紧跟新技术需求，在手订单快速增长——奥特维（688516.SH）2023年半年报点评（2023-08-28）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,047	3,540	6,304	8,407	10,998
营业成本	1,276	2,162	3,975	5,321	6,966
折旧和摊销	9	25	50	55	59
税金及附加	9	23	40	54	70
销售费用	78	116	207	276	361
管理费用	110	177	315	420	550
研发费用	145	237	441	588	770
财务费用	21	20	7	-34	-64
投资收益	15	12	12	14	15
营业利润	419	801	1,439	1,940	2,564
利润总额	418	795	1,460	1,924	2,555
所得税	51	100	219	289	383
净利润	367	695	1,241	1,636	2,172
少数股东损益	-3	-18	-14	-11	-9
归属母公司净利润	371	713	1,255	1,647	2,181
EPS(元)	3.76	4.61	5.60	7.35	9.73

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	317	578	1,990	2,164	2,601
净利润	371	713	1,255	1,647	2,181
折旧摊销	9	25	50	55	59
净营运资金增加	299	429	-163	-101	70
其他	-362	-590	847	563	290
投资活动产生现金流	58	-1,073	-190	-188	-187
净资本支出	-193	-257	-202	-202	-202
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	251	-816	12	14	15
融资活动现金流	-81	598	-866	-214	-263
股本变化	0	56	70	0	0
债务净变化	95	215	-612	0	0
无息负债变化	870	2,850	3,486	2,750	3,049
净现金流	293	105	934	1,762	2,151

主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	37.7%	38.9%	36.9%	36.7%	36.7%
EBITDA 率	28.4%	28.5%	24.7%	24.3%	24.1%
EBIT 率	27.9%	27.5%	23.9%	23.6%	23.5%
税前净利润率	20.4%	22.5%	23.2%	22.9%	23.2%
归母净利润率	18.1%	20.1%	19.9%	19.6%	19.8%
ROA	8.6%	8.2%	10.0%	9.9%	10.1%
ROE (摊薄)	26.3%	27.7%	35.1%	33.1%	31.9%
经营性 ROIC	34.3%	38.8%	58.8%	75.7%	90.0%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	67%	70%	71%	70%	68%
流动比率	1.36	1.32	1.31	1.34	1.39
速动比率	0.71	0.65	0.59	0.63	0.68
归母权益/有息债务	3.24	3.96	95.63	133.00	182.52
有形资产/有息债务	9.63	12.82	325.78	436.31	567.05

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	4,282	8,508	12,377	16,515	21,409
货币资金	549	712	1,647	3,408	5,559
交易性金融资产	251	968	968	968	968
应收账款	370	810	1,125	1,429	1,776
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	21	42	74	99	130
存货	1,852	3,888	6,277	8,144	10,327
其他流动资产	767	1,190	1,190	1,190	1,190
流动资产合计	3,851	7,665	11,382	15,372	20,124
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	141	393	421	451	483
在建工程	141	98	226	348	463
无形资产	44	60	60	59	59
商誉	20	20	20	20	20
其他非流动资产	9	2	2	2	2
非流动资产合计	431	844	995	1,142	1,285
总负债	2,854	5,919	8,793	11,543	14,593
短期借款	428	612	0	0	0
应付账款	807	1,928	3,545	4,745	6,213
应付票据	180	861	1,583	2,119	2,774
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	149	212	212	212	212
流动负债合计	2,822	5,829	8,715	11,465	14,514
长期借款	0	10	10	10	10
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	1	1	1	1
非流动负债合计	33	91	79	79	79
股东权益	1,428	2,589	3,584	4,971	6,816
股本	99	154	224	224	224
公积金	939	1,496	1,461	1,461	1,461
未分配利润	370	921	1,895	3,294	5,148
归属母公司权益	1,408	2,571	3,580	4,979	6,833
少数股东权益	20	18	3	-8	-17

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	3.82%	3.28%	3.28%	3.28%	3.28%
管理费用率	5.39%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
财务费用率	1.00%	0.55%	0.11%	-0.40%	-0.58%
研发费用率	7.08%	6.69%	7.00%	7.00%	7.00%
所得税率	12%	13%	15%	15%	15%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	1.60	1.60	1.11	1.46	1.94
每股经营现金流	3.21	3.74	8.88	9.66	11.61
每股净资产	14.27	16.65	15.98	22.22	30.49
每股销售收入	20.74	22.91	28.13	37.52	49.08

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	28	23	19	14	11
PB	7.4	6.3	6.6	4.7	3.5
EV/EBITDA	18.1	16.0	14.3	10.3	7.3
股息率	1.5%	1.5%	1.0%	1.4%	1.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP