

2023 年 04 月 08 日
 东威科技 (688700. SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

其他专用机械

业绩符合预期，看好新能源设备加速放量

事件：

公司发布 2022 年年报，2022 年全年实现营收 10.12 亿元，同比+25.74%，实现归母净利润 2.13 亿元，同比+32.58%。

公司发布 2023 年一季报，2023 年一季度实现营收 2.34 亿元，同比+20.23%，实现归母净利润 0.51 亿元，同比+28.09%。

点评：

业绩稳健增长，盈利能力稳中有升。公司深耕电镀设备，凭借在 PCB 领域的深厚积淀，向五金、锂电、光伏等领域纵深发展，新能源设备订单持续超预期，在 2022 年疫情背景下，实现业绩稳健增长。2022 年收入端实现同比增长 26%，归母净利润实现同比增长 33%；2023 年一季度延续增长态势，收入端同比增长 20%，归母净利润实现同比增长 28%，利润增速高于营收增速主要系公司费用管控得当，盈利水平提升，同时其他收益（政府补贴及软件增值税即征即退）增加所致。2022 年公司毛利率 41.86%，同比-0.77pct，净利率 21.08%，同比 1.09%；期间费用率 19.07%，同比-0.93pct，其中销售费用率 6.82%，同比-1.01pct，管理费用率 5.56%，同比-0.52pct，研发费用率 7.91%，同比+0.45pct，财务费用率-0.10%，同比+0.15pct，除了研发和财务费用率同比有所提升外，其他三费均保持下降趋势。

各项业务稳中向好，看好新能源业务加速放量。2022 年分业务看：

(1) 新能源业务方面，2022 年板块实现销售收入 1.60 亿元，同比+1552.86%，其中①**复合铜箔设备实现高速增长**：水电镀设备确认收入 1.46 亿元，yoy+1413.10%；磁控溅射确认收入 0.10 亿元。3 月 30 日广汽埃安举行弹匣电池 2.0 发布会，成功通过枪击实现，有望为后续复合集流体产品商业化落地形成示范效应。公司在复合铜箔领域先发优势明显，已形成“磁控+水电镀”一体化布局，产品持续迭代，在手订单饱满，产能逐步释放。②**光伏电镀铜实现从 0 到 1 的跨越**，确认收入 0.03 亿元。公司第三代光伏镀铜设备产能 8000 片/小时以上，属于全球首创，同时也在研制能使成本大幅下降的新一代电镀铜设备。我们看好 2023 年新能源设备加速放量，有望带动公司进入业绩高增长通道。

(2) 传统业务方面，①**PCB 设备持续推陈出新，保持平稳增长**：2022 年板块实现销售收入 6.70 亿元，同比+1.25%。在 2022 年 PCB 行业景气度下滑的背景下，仍实现稳健增长，体现公司龙头地位稳固，产品竞争力领先。公司在巩固龙头地位基础上，持续推出 IC 载板设备、

投资评级	买入-A
	维持评级
6 个月目标价	119.93 元
股价 (2023-04-07)	91.99 元

交易数据

总市值(百万元)	13,540.93
流通市值(百万元)	8,219.10
总股本(百万股)	147.20
流通股本(百万股)	89.35
12 个月价格区间	52.1/179.82 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-16.5	-39.7	26.7
绝对收益	-14.6	-36.1	24.6

郭倩倩 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

相关报告

深耕电镀设备，开启三轮成长曲线 2023-04-01

水平镀三合一设备及陶瓷电镀设备等新品，其中水平镀三合一将于 2023 年实现量产，有望打破国外垄断；陶瓷镀铜设备主要用于较高端的半导体产品，目前已确认收入；MSAP 移栽式 VCP 设备主要应用于高端芯片，处理更精细化的线路电镀，目前处于客户中试线阶段。

②通用五金领域订单放量明显，公司市占率得到提升：2022 年板块实现销售收入 1.14 亿元，yoy+55.25%。根据公司公告，五金连续镀设备和龙门设备两款设备订单大幅增长，已突破亿元。

投资建议：

预计公司 2023-2025 年收入分别为 20.15/28.49/38.52 亿元，同比增速分别为 99.15%/41.42%/35.18%，净利润分别为 3.87/5.36/7.07 亿元，同比增速分为 81.39%/38.50%/31.90%，对应 PE 分别为 35X/25X/19X，维持“买入-A”的投资评级。

风险提示：下游 PCB 制造业景气度不及预期；下游复合铜箔渗透率不及预期；下游光伏镀铜产业化进展不及预期；公司新技术、新产品拓展不及预期；市场竞争加剧风险。

披露事项：

安信证券股份有限公司另类投资子公司科创板跟投持有东威科技（688700）184 万股，持有该股票达到上市公司已发行股份 1.25%，锁定期至 2023 年 06 月 15 日。请投资者注意本研报发布存在的潜在利益冲突风险。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	804.6	1,011.7	2,014.9	2,849.4	3,851.8
净利润	160.9	213.3	386.9	536.4	706.7
每股收益(元)	1.09	1.45	2.63	3.64	4.80
每股净资产(元)	5.22	6.37	8.52	11.27	15.39

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	84.2	63.5	35.0	25.2	19.2
市净率(倍)	17.6	14.4	10.8	8.2	6.0
净利润率	20.0%	21.1%	19.2%	18.8%	18.3%
净资产收益率	20.9%	22.7%	30.9%	32.3%	31.2%
股息收益率	0.7%	0.0%	0.5%	1.0%	0.7%
ROIC	79.6%	70.2%	73.3%	39.9%	50.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	804.6	1,011.7	2,014.9	2,849.4	3,851.8	成长性					
减:营业成本	461.6	588.2	1,180.1	1,688.3	2,308.8	营业收入增长率	45.1%	25.7%	99.2%	41.4%	35.2%
营业税费	5.5	6.9	16.3	20.7	28.4	营业利润增长率	81.4%	30.5%	82.7%	38.6%	31.7%
销售费用	63.3	68.6	141.0	198.0	265.8	净利润增长率	83.2%	32.6%	81.4%	38.6%	31.7%
管理费用	39.8	44.6	96.7	133.9	177.2	EBITDA 增长率	69.7%	31.2%	74.1%	37.9%	31.3%
研发费用	60.4	79.6	159.2	222.3	296.6	EBIT 增长率	72.1%	29.4%	79.3%	38.6%	31.7%
财务费用	-2.5	-0.7	-	-	-	NOPLAT 增长率	79.4%	34.0%	81.8%	38.6%	31.7%
资产减值损失	-6.8	-7.5	-6.8	-7.0	-7.1	投资资本增长率	52.0%	74.0%	154.5%	3.8%	76.0%
加:公允价值变动收益	2.5	3.3	-	-	-	净资产增长率	114.7%	22.0%	33.7%	32.3%	36.5%
投资和汇兑收益	2.1	5.4	2.1	3.2	3.6						
营业利润	180.5	235.6	430.5	596.5	785.8	利润率					
加:营业外净收支	-0.5	-0.5	-0.6	-0.5	-0.6	毛利率	42.6%	41.9%	41.4%	40.8%	40.1%
利润总额	180.0	235.1	429.9	596.0	785.2	营业利润率	22.4%	23.3%	21.4%	20.9%	20.4%
减:所得税	19.2	21.8	43.0	59.6	78.5	净利润率	20.0%	21.1%	19.2%	18.8%	18.3%
净利润	160.9	213.3	386.9	536.4	706.7	EBITDA/营业收入	23.8%	24.9%	21.7%	21.2%	20.6%
						EBIT/营业收入	23.1%	23.7%	21.4%	20.9%	20.4%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	22	36	27	19	13
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	69	85	123	142	158
货币资金	190.9	169.4	161.2	228.0	308.1	流动资产周转天数	463	494	392	378	377
交易性金融资产	253.3	212.4	155.2	207.0	191.5	应收帐款周转天数	165	178	169	171	173
应收帐款	441.1	560.7	1,329.0	1,372.7	2,320.2	存货周转天数	126	127	128	130	131
应收票据	49.5	61.0	184.7	141.2	302.3	总资产周转天数	526	580	448	416	404
预付帐款	8.8	22.0	17.5	46.7	48.5	投资资本周转天数	113	148	167	173	180
存货	341.4	374.1	1,057.7	999.0	1,808.5						
其他流动资产	45.8	47.7	40.6	44.7	44.3	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	20.9%	22.7%	30.9%	32.3%	31.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	10.8%	12.1%	11.9%	16.1%	13.3%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	79.6%	70.2%	73.3%	39.9%	50.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	50.8	153.9	148.9	144.0	139.0	销售费用率	7.9%	6.8%	7.0%	7.0%	6.9%
在建工程	76.2	63.7	63.7	63.7	63.7	管理费用率	4.9%	4.4%	4.8%	4.7%	4.6%
无形资产	13.8	72.2	70.0	67.7	65.4	研发费用率	7.5%	7.9%	7.9%	7.8%	7.7%
其他非流动资产	20.7	30.7	20.9	22.4	23.3	财务费用率	-0.3%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
资产总额	1,492.4	1,767.7	3,249.3	3,337.1	5,315.0	四费/营业收入	20.0%	19.0%	19.7%	19.5%	19.2%
短期债务	-	-	250.3	193.2	293.4	偿债能力					
应付帐款	220.4	251.8	730.6	654.9	1,235.1	资产负债率	48.5%	46.9%	61.4%	50.3%	57.4%
应付票据	146.3	138.1	355.7	415.6	630.2	负债权益比	94.1%	88.5%	159.1%	101.1%	134.6%
其他流动负债	326.3	395.9	449.3	378.2	433.3	流动比率	1.92	1.84	1.65	1.85	1.94
长期借款	-	-	177.4	-	420.2	速动比率	1.43	1.37	1.06	1.24	1.24
其他非流动负债	30.6	43.9	32.0	35.5	37.1	利息保障倍数	-74.53	-324.07			
负债总额	723.6	829.8	1,995.2	1,677.5	3,049.3	分红指标					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.60	-	0.48	0.89	0.68
股本	147.2	147.2	147.2	147.2	147.2	分红比率	54.9%	0.0%	18.3%	24.4%	14.2%
留存收益	621.6	790.7	1,106.8	1,512.4	2,118.5	股息收益率	0.7%	0.0%	0.5%	1.0%	0.7%
股东权益	768.8	937.9	1,254.0	1,659.6	2,265.7						
						现金流量表					
						(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						净利润	160.9	213.3	386.9	536.4	706.7
						加:折旧和摊销	7.6	12.3	7.2	7.2	7.2
						资产减值准备	6.8	7.5	-	-	-
						公允价值变动损失	-2.5	-3.3	-	-	-
						财务费用	-	0.2	-	-	-
						投资收益	-2.1	-5.4	-2.1	-3.2	-3.6
						少数股东损益	-	-	-	-	-
						营运资金的变动	-29.3	-35.1	-814.3	-60.2	-1,069.4
						经营活动产生现金流量	89.0	129.8	-422.3	480.2	-359.0
						投资活动产生现金流量	-297.7	-107.0	59.3	-48.5	19.0
						融资活动产生现金流量	254.4	-45.2	354.8	-364.9	420.2
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	1.09	1.45	2.63	3.64	4.80
						BVPS(元)	5.22	6.37	8.52	11.27	15.39
						PE(X)	84.2	63.5	35.0	25.2	19.2
						PB(X)	17.6	14.4	10.8	8.2	6.0
						P/FCF	237.7	-1,616.8	-3,098.3	54.0	81.5
						P/S	16.8	13.4	6.7	4.8	3.5
						EV/EBITDA	49.9	82.2	31.1	22.0	17.3
						CAGR(%)	49.4%	49.1%	63.9%	49.4%	49.1%
						PEG	1.7	1.3	0.5	0.5	0.4
						ROIC/WACC	7.8	6.9	7.2	3.9	5.0
						REP	4.0	5.7	1.4	2.4	1.1

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034