

股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	91.99
总股本/流通股本(亿股)	1.47 / 0.89
总市值/流通市值(亿元)	135 / 82
52周内最高/最低价	179.82 / 52.10
资产负债率(%)	48.5%
市盈率	73.59
第一大股东	刘建波
持股比例(%)	32.3%

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
研究助理: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340123010003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

东威科技(688700)

PCB 电镀设备龙头，新能源领域拓展加快

● 事件描述

公司发布 2022 年年报，全年实现营收 10.12 亿元，同增 25.74%；实现归母净利润 2.13 亿元，同增 32.58%；实现扣非归母净利润 2 亿元，同增 33.99%。公司发布 2023 年一季报，Q1 实现营收 2.34 亿元，同增 20.23%；实现归母净利润 0.51 亿元，同增 28.09%；实现扣非归母净利润 0.48 亿元，同增 32.87%。

● 事件点评

新能源领域/通用五金表面处理专用设备是营收增速主要来源。分行业看，公司 2022 年 PCB 电镀专用设备、通用五金表面处理专用设备、新能源领域专用设备分别实现营收 6.7/1.1/1.6 亿元，同比增速分别为 1.25%/55.25%/1,552.86%。

2022 全年毛利率微降，费用管控得当。2022 全年毛利率同减 0.77pct 至 41.86%，主要原因为 PCB 电镀专用设备业务毛利率同减 1.86 pct；毛利率较低的通用五金表面处理专用设备占营收比重上升。期间费用率同减 1.02pct 至 18.98%，其中销售费用率同减 1.08pct 至 6.78%；管理费用率同减 0.54pct 至 4.4%；研发费用率同增 0.37pct 至 7.87%；财务费用率同增 0.24pct 至 -0.07%。

经营性现金流同比有所增加。2022 全年公司经营性现金净流入 1.3 亿元，同比增 0.41 亿元，主要是销售收入增长及销售回款增长所致。收、付现比分别同增 8.08pct、8.53pct 至 78.95%、63.71%。

公司为全球以及中国最大的 PCB 电镀设备生产商。公司是全球以及中国最大的 PCB 电镀设备生产商，分别占据中国及全球市场 20.0% 及 14.4% 的市场份额，均排名第一。公司的垂直连续电镀设备是经过市场验证能够满足各类高端 PCB 制造需求的电镀专用设备，客户认可度高、市场竞争力强，广泛应用于高效能计算机、服务器、大数据中心、高端通讯设备、人工智能、云储存等领域。公司的垂直连续电镀设备在中国的市场占有率在 50% 以上。同时，公司将垂直连续电镀设备的技术成功延展到通用五金电镀领域的应用。

新能源镀膜设备/磁控溅射设备/光伏镀铜设备有望带来盈利新增长点。公司的新能源镀膜设备属于国际首创，广泛应用于动力电池、新材料、导电玻璃、3C 电池、柔性电路板、储能电池等领域，先发优势明显，2022 年订单远超预期，收入贡献明显。同时，公司首台磁控溅射设备已下线发货，正式涉足真空装备制造领域，作为镀铜膜的前道工序，可与新能源镀膜设备形成有效协同，能与公司锂电镀膜设备工艺密切衔接，帮助公司打造一体化复合铜箔生产线并向客户提供一体化专业服务。此外，公司正继续加大研发力度，结合工序、破片率因素，研制出效率更高、成本更低、性能更优的 8000 片/小时第三代光伏镀铜设备，也在构思研制新的、能使成本大幅下降的电镀铜设备。

● 盈利预测与估值

预计公司 2023-2025 年, 营业收入分别为 19.40/27.48/33.93 亿, 同比增速分别为 91.78%/41.63%/23.48%; 归母净利润分别为 3.84/5.30/6.32 亿元, 同比增速分别为 80.06%/37.98%/19.28%。东威科技对标同行业可比公司未来两年的估值来看, 处于较低水平, 公司 2023-2024 年业绩对应 PE 分别为 35.26、25.55 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

● 风险提示:

复合铜箔市场拓展不及预期; 光伏铜电镀进度不及预期; 盈利预测与估值不及预期

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1012	1940	2748	3393
增长率(%)	25.74	91.78	41.63	23.48
EBITDA(百万元)	271	508	692	829
归属母公司净利润(百万元)	213	384	530	632
增长率(%)	32.58	80.06	37.98	19.28
EPS(元/股)	1.45	2.61	3.60	4.29
市盈率(P/E)	63.48	35.26	25.55	21.42
市净率(P/B)	14.44	11.91	9.64	7.87
EV/EBITDA	77.03	26.14	18.87	15.61

资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1012	1940	2748	3393	营业收入	25.7%	91.8%	41.6%	23.5%
营业成本	588	1144	1642	2055	营业利润	30.5%	81.3%	37.9%	19.3%
税金及附加	7	13	19	23	归属于母公司净利润	32.6%	80.1%	38.0%	19.3%
销售费用	69	132	187	231	获利能力				
管理费用	45	85	121	149	毛利率	41.9%	41.0%	40.2%	39.4%
研发费用	80	155	220	271	净利率	21.1%	19.8%	19.3%	18.6%
财务费用	-1	-2	-3	-6	ROE	22.7%	33.8%	37.7%	36.7%
资产减值损失	-8	-15	-20	-25	ROIC	24.7%	37.3%	41.1%	40.0%
营业利润	236	427	589	703	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	46.9%	59.6%	61.7%	61.3%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.84	1.45	1.40	1.42
利润总额	235	427	589	702	营运能力				
所得税	22	43	59	70	应收账款周转率	2.04	2.61	2.63	2.63
净利润	213	384	530	632	存货周转率	2.83	3.64	3.42	3.34
归母净利润	213	384	530	632	总资产周转率	0.62	0.85	0.85	0.84
每股收益(元)	1.45	2.61	3.60	4.29	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.45	2.61	3.60	4.29
货币资金	169	277	492	617	每股净资产	6.37	7.72	9.55	11.70
交易性金融资产	212	212	212	212	估值比率				
应收票据及应收账款	617	1045	1292	1594	PE	63.48	35.26	25.55	21.42
预付款项	22	43	62	78	PB	14.44	11.91	9.64	7.87
存货	374	691	916	1117	现金流量表				
流动资产合计	1447	2373	3123	3803	净利润	213	384	530	632
固定资产	154	239	314	378	折旧和摊销	14	33	47	60
在建工程	64	69	73	76	营运资本变动	-105	-4	10	-152
无形资产	72	103	133	161	其他	8	30	35	42
非流动资产合计	320	442	550	646	经营活动现金流净额	130	443	621	583
资产总计	1768	2815	3674	4449	资本开支	-157	-155	-155	-155
短期借款	0	0	0	0	其他	50	6	10	13
应付票据及应付账款	386	917	1228	1456	投资活动现金流净额	-107	-149	-145	-142
其他流动负债	400	718	997	1228	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	786	1635	2225	2683	债务融资	0	0	0	0
其他	44	44	44	44	其他	-45	-185	-262	-316
非流动负债合计	44	44	44	44	筹资活动现金流净额	-45	-186	-262	-316
负债合计	830	1679	2268	2727	现金及现金等价物净增加额	-22	108	215	124
股本	147	218	218	218					
资本公积金	350	280	280	280					
未分配利润	402	543	732	954					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	38	96	175	270					
所有者权益合计	938	1137	1405	1722					
负债和所有者权益总计	1768	2815	3674	4449					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048