

东威科技(688700)

专用设备/机械设备

发布时间: 2023-04-23

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

业绩符合预期, 复合铜箔电镀设备有望成为最大增长极

上次评级: 买入

事件:

公司发布 2022 年报及 2023 年一季报, 2022 年实现营收 10.12 亿元(yoy25.74%), 归母净利润 2.13 亿元(yoy32.58%); 2023Q1 实现营收 2.34 亿元(yoy20.23%), 归母净利润 0.51 亿元(yoy28.09%), 对此点评如下:

复合铜箔电镀设备开始批量确认, 毛利率达 49.85%, 有望在 2023 年成为公司最大增长极。复合铜箔电镀设备 2022 全年确认收入 1.46 亿, 16 台(2021 年同期仅 1 台), 均价为 913.25 万/台, 毛利率达 49.85%, 显示出较强的盈利能力。去年生产 27 台, 库存尚有 15 台, 显示公司订单饱满。公司目前在手订单+框架协议 30 亿以上, 部分框架协议已开始交付定金向订单转化, 预计在 2023 年成为公司最大的增长极。

传统主业逆势增长, PCB 新品及五金环保滚镀持续提供增量。公司 2022 年传统主业垂直连续电镀设备在行业不景气的情况下, 营收仍增长了 1.74%, 毛利率维持在 43.53%的较高水平, 国内市占率 50%以上, 展现了较强的行业地位。根据我们的草根调研, PCB 垂直连读电镀设备(VCP)订单下滑情况已有改善, 行业有所回暖。公司水平镀三合一设备、MSAP 移栽式 VCP 设备新品, 将完善 PCB 领域的产品线。在五金电镀领域, 公司推出的五金环保滚镀设备市场反响较好, 有望带来较多增量

光伏铜电镀第三代设备效率达 8000 片/小时, 电镀设备龙头成长性不断验证。公司近期发布太阳能垂直连续硅片电镀设备(第三代设备), 电镀均匀性 $R \leq 10\%$, 破片率小于千分之一, 厚度 110-180 μm 。此外, 二代设备验收情况为 200-300 片, 得益于上下料自动化改造及工艺提升, 公司三代机效率达 8000 片/小时, 将有效推动铜电镀产业进程。

复合集流体产业方兴未艾, 公司作为确定性最高的设备环节有望充分受益。复合机集流体兼具安全性和经济性, 目前多家膜材料厂商的顺利送样及电池厂测试&采购进展使产业趋势愈发明确。据不完全统计, 截至 2024 年中正式达产的产能将达到 150GW 以上, 且陆续有更多新的玩家进入, 我们持续看好产业进展带动复合铜箔电镀设备放量。

盈利预测: 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.05、5.19 和 6.58 亿, 对应 PE 分别为 32、25 和 19 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 复合铜箔验证不及预期, PCB 需求不及预期

股票数据

2023/04/21

| | |
|-------------|--------------|
| 6个月目标价(元) | |
| 收盘价(元) | 87.01 |
| 12个月股价区间(元) | 52.10~179.82 |
| 总市值(百万元) | 12,807.87 |
| 总股本(百万股) | 147 |
| A股(百万股) | 147 |
| B股/H股(百万股) | 0/0 |
| 日均成交量(百万股) | 1 |

历史收益率曲线



相关报告

《东威科技(688700): 复合铜箔产业趋势明朗, 设备企业率先受益》

--20221031

《东威科技(688700): 签署 10 亿元框架协议, 复合铜箔产业化加快》

--20220922

| 财务摘要(百万元) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 805 | 1,012 | 1,887 | 2,401 | 3,260 |
| (+/-)% | 45.11% | 25.74% | 86.51% | 27.25% | 35.76% |
| 归属母公司净利润 | 161 | 213 | 405 | 519 | 658 |
| (+/-)% | 83.21% | 32.58% | 89.88% | 28.20% | 26.63% |
| 每股收益(元) | 1.25 | 1.45 | 2.75 | 3.53 | 4.47 |
| 市盈率 | 54.48 | 98.72 | 31.62 | 24.67 | 19.48 |
| 市净率 | 13.04 | 22.47 | 9.54 | 6.88 | 5.08 |
| 净资产收益率(%) | 27.48% | 25.55% | 30.16% | 27.88% | 26.10% |
| 股息收益率(%) | 0.69% | 0.51% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 总股本(百万股) | 147 | 147 | 147 | 147 | 147 |

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002
021-20361113 liujun@nesc.cn

研究助理: 许光坦

执业证书编号: S0550121050011
13395257196 xugt1@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 169 | 308 | 524 | 1,082 |
| 交易性金融资产 | 212 | 212 | 212 | 212 |
| 应收款项 | 617 | 1,032 | 1,333 | 1,693 |
| 存货 | 374 | 949 | 808 | 1,465 |
| 其他流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动资产合计 | 1,447 | 2,662 | 3,039 | 4,725 |
| 可供出售金融资产 | | | | |
| 长期投资净额 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 154 | 202 | 245 | 286 |
| 无形资产 | 72 | 102 | 134 | 170 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 320 | 409 | 496 | 581 |
| 资产总计 | 1,768 | 3,071 | 3,535 | 5,305 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 386 | 983 | 767 | 1,602 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 一年内到期的非流动负债 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 流动负债合计 | 786 | 1,684 | 1,629 | 2,742 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 44 | 44 | 44 | 44 |
| 长期负债合计 | 44 | 44 | 44 | 44 |
| 负债合计 | 830 | 1,728 | 1,673 | 2,786 |
| 归属于母公司股东权益合计 | 938 | 1,343 | 1,862 | 2,520 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 负债和股东权益总计 | 1,768 | 3,071 | 3,535 | 5,305 |

| 利润表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 1,012 | 1,887 | 2,401 | 3,260 |
| 营业成本 | 588 | 1,092 | 1,385 | 1,878 |
| 营业税金及附加 | 7 | 13 | 17 | 23 |
| 资产减值损失 | -8 | -5 | -8 | -15 |
| 销售费用 | 69 | 132 | 168 | 245 |
| 管理费用 | 45 | 85 | 106 | 156 |
| 财务费用 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动净收益 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 5 | 6 | 5 | 7 |
| 营业利润 | 236 | 450 | 577 | 732 |
| 营业外收支净额 | -1 | 0 | 0 | -1 |
| 利润总额 | 235 | 450 | 577 | 731 |
| 所得税 | 22 | 45 | 58 | 73 |
| 净利润 | 213 | 405 | 519 | 658 |
| 归属于母公司净利润 | 213 | 405 | 519 | 658 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |

| 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 净利润 | 213 | 405 | 519 | 658 |
| 资产减值准备 | 20 | 13 | 22 | 31 |
| 折旧及摊销 | 14 | 24 | 32 | 40 |
| 公允价值变动损失 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资损失 | -5 | -6 | -5 | -7 |
| 运营资本变动 | -105 | -191 | -238 | -46 |
| 其他 | -3 | 0 | 0 | 1 |
| 经营活动净现金流量 | 130 | 245 | 331 | 677 |
| 投资活动净现金流量 | -107 | -107 | -114 | -119 |
| 融资活动净现金流量 | -45 | 0 | 0 | 0 |
| 企业自由现金流 | 17 | 152 | 245 | 594 |

| 财务与估值指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 每股指标 | | | | |
| 每股收益 (元) | 1.45 | 2.75 | 3.53 | 4.47 |
| 每股净资产 (元) | 6.37 | 9.12 | 12.65 | 17.12 |
| 每股经营性现金流量 (元) | 0.88 | 1.66 | 2.25 | 4.60 |
| 成长性指标 | | | | |
| 营业收入增长率 | 25.7% | 86.5% | 27.3% | 35.8% |
| 净利润增长率 | 32.6% | 89.9% | 28.2% | 26.6% |
| 盈利能力指标 | | | | |
| 毛利率 | 41.9% | 42.2% | 42.3% | 42.4% |
| 净利润率 | 21.1% | 21.5% | 21.6% | 20.2% |
| 运营效率指标 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 176.18 | 140.00 | 160.00 | 150.00 |
| 存货周转天数 | 218.98 | 218.93 | 230.00 | 220.00 |
| 偿债能力指标 | | | | |
| 资产负债率 | 46.9% | 56.3% | 47.3% | 52.5% |
| 流动比率 | 1.84 | 1.58 | 1.87 | 1.72 |
| 速动比率 | 1.30 | 0.97 | 1.30 | 1.13 |
| 费用率指标 | | | | |
| 销售费用率 | 6.8% | 7.0% | 7.0% | 7.5% |
| 管理费用率 | 4.4% | 4.5% | 4.4% | 4.8% |
| 财务费用率 | -0.1% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 分红指标 | | | | |
| 股息收益率 | 0.5% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 估值指标 | | | | |
| P/E (倍) | 98.72 | 31.62 | 24.67 | 19.48 |
| P/B (倍) | 22.47 | 9.54 | 6.88 | 5.08 |
| P/S (倍) | 20.83 | 6.79 | 5.33 | 3.93 |
| 净资产收益率 | 25.6% | 30.2% | 27.9% | 26.1% |

资料来源：东北证券

研究团队简介:

刘军：华中科技大学动力机械/会计学专业毕业，现任东北证券机械行业首席分析师。有多年的工程机械与重卡行业相关实业经验，曾任长江证券研究所行业研究员，2010年以来具有10年证券研究从业经历。

许光坦：上海交通大学硕士，南京航空航天大学本科，2021年加入东北证券，从事机械行业研究工作。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

| | | | |
|----------------------|------|----------------------------|--|
| 股票 投资 评级 说明 | 买入 | 未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。 | 投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。 |
| | 增持 | 未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。 | |
| | 中性 | 未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。 | |
| | 减持 | 未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。 | |
| | 卖出 | 未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。 | |
| 行业 投资 评级 说明 | 优于大势 | 未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。 | |
| | 同步大势 | 未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。 | |
| | 落后大势 | 未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。 | |

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

| 地址 | 邮编 |
|--|--------|
| 中国吉林省长春市生态大街 6666 号 | 130119 |
| 中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座 | 100033 |
| 中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层 | 200127 |
| 中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D | 518038 |
| 中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼 | 510630 |

