

东威科技 (688700.SH)

业绩稳步成长, PCB 电镀龙头打造未来第二增长曲线

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	805	1,012	1,823	2,536	3,420
增长率 yoy (%)	45.1	25.7	80.2	39.1	34.9
归母净利润(百万元)	161	213	385	547	739
增长率 yoy (%)	83.2	32.6	80.4	42.1	35.3
ROE (%)	20.9	22.7	30.6	31.0	30.1
EPS 最新摊薄(元)	1.09	1.45	2.61	3.71	5.02
P/E(倍)	84.9	64.0	35.5	25.0	18.5
P/B(倍)	17.8	14.6	10.9	7.7	5.6

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 12 日收盘价

事件: 近日, 公司发布 2022 年年度报告及 2023 年一季度报告。

PCB 电镀龙头业绩稳步成长, 打造未来第二增长极。 2022 年, 公司实现营业收入 10.12 亿元, 同比+25.74%, 实现归母净利润 2.13 亿元, 同比+32.58%, 实现扣非后归母净利润 2.00 亿元, 同比+33.99%, 经营活动产生的现金流量净额为 1.30 亿元, 同比+45.87%; 2023 年第一季度, 公司实现营业收入 2.34 亿元, 同比+20.23%, 实现归母净利润 0.51 亿元, 同比+28.09%, 实现扣非后归母净利润 0.48 亿元, 同比+32.87%, 经营活动产生的现金流量净额为 0.27 亿元, 同比+503.46%。2022 年, 公司加强市场开拓、拓展新领域、扩大销售, VCP 设备及其他设备销售均不断增长, 分产品看, 垂直连续电镀设备的营业收入为 6.67 亿元, 同比+1.74%, 五金连续电镀设备的营业收入为 0.37 亿元, 同比+284.10%, 新能源镀膜设备放量明显, 同比+1,413.10%, 毛利率较上年增加 18.67 个百分点。根据公司发布的投资者关系活动记录表显示, 真空磁控设备已完成首台发货并确认收入。光伏镀膜设备, 第二代设备已经客户验收确认收入, 第三代设备处于制造中, 也与客户签订了协议。合同负债方面, 2023 年第一季度, 公司的合同负债为 2.76 亿元, 同比+20%, 目前公司新能源镀膜订单的订单量超预期, 且在不断的增加中, 完成验证的客户已陆续开始批量采购公司设备。根据公司发布的投资者关系活动记录表, 预计今年产量将不低于 130 台左右。研发方面, 公司研发费用 7,964.58 万元, 同比+31.93%, 占当年营业收入 7.87%, 同比+0.37pct。公司不断将 PCB 领域的垂直连续电镀技术, 拓展应用至新能源材料专用设备, 包括锂电和光伏专用设备的研发和制造, 取得多项研发技术成果, 形成了独立自主的首创技术和机型。并且不断对新能源镀膜设备、光伏设备、龙门设备、高端 IC 载板设备进行大幅的技术革新, 形成公司新的利润增长点。

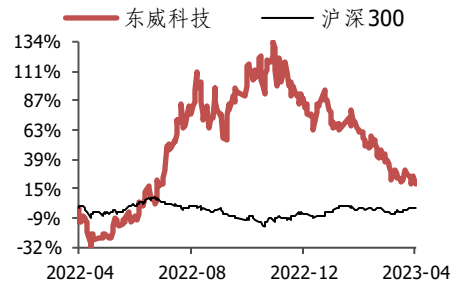
锂电池复合铜箔及光伏电镀铜等市场空间广阔, 公司受益于行业发展。 近年来, 复合铜箔开始在生产中实施。在复合铜箔渗透率不断提高的推动下, 未来复合铜箔磁控溅射设备和电镀设备的全球市场规模预计将超百亿。在相同的密度和面积下, 复合铜箔的用铜量不到传统铜箔的 50%, 而且生产过程更短, 更环保。因此, 预计锂离子电池制造商将逐步采用复合铜箔代替传统铜箔。2021 年, 复合铜箔在全球和中国锂离子电池中的渗透率还不到 1%。根

增持 (首次评级)

股票信息

行业	机械
2023 年 4 月 12 日收盘价(元)	90.99
总市值(百万元)	13,393.73
流通市值(百万元)	8,129.75
总股本(百万股)	147.20
流通股本(百万股)	89.35
近 3 月日均成交额(百万元)	211.02

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

分析师 付浩

执业证书编号: S1070523030001

邮箱: fuhao@cgws.com

联系人 孙培德

执业证书编号: S1070121050045

邮箱: sunpeide@cgws.com

联系人 陈郁双

执业证书编号: S1070122030032

邮箱: chen yushuang@cgws.com

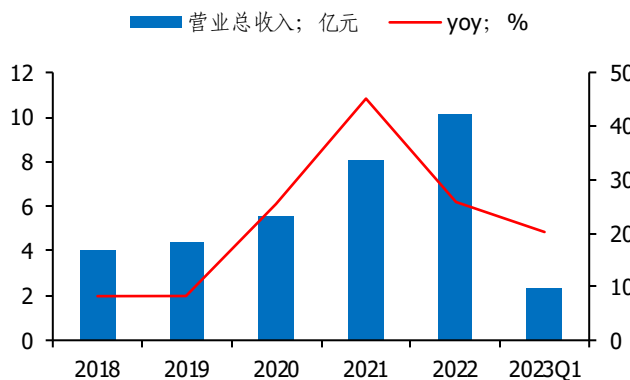
相关研究

据公司 2022 年年报，随着生产设备和技术的发展 and 突破，预计 2026 年复合铜箔在全球和中国锂离子电池的渗透率将达到 25%至 30%。锂离子电池复合铜箔制造的渗透率不断增加，导致对复合铜箔磁控溅射设备和电镀设备的新需求。目前，公司是国内乃至全球唯一实现新能源镀膜设备规模量产的企业。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。光伏电镀铜方面，目前，银电极是光伏领域的主要金属电极。由于银的高价格及其供应短缺，制造商正在积极研究使用贱金属来替代银的电极技术，如用于异质结技术(HJT)光伏的电镀铜技术。电镀铜设备用于电镀铜，替代在光伏产品上印刷银。在未来五年内，随着光伏镀铜设备产量的逐步提高，其实施范围有望迅速扩大。公司作为光伏镀铜领域的先行者，第三代光伏镀铜设备正在制造中。第一代、二代设备已完成样机交付并与终端客户开展中试线合作，客户在持续使用中的运行状况良好。目前，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，将于 2023 年 7 月份出货至其子公司。

投资建议：公司作为 PCB 电镀龙头企业，布局锂电池复合铜箔及光伏电镀铜等市场，下游需求较为旺盛，公司未来业绩有望得到助力，因此首次覆盖予以“增持”评级，预计公司 2023 年-2025 年归母净利润分别为 3.85 亿元、5.47 亿元、7.39 亿元，对应 PE 分别为 36 倍、25 倍、19 倍。

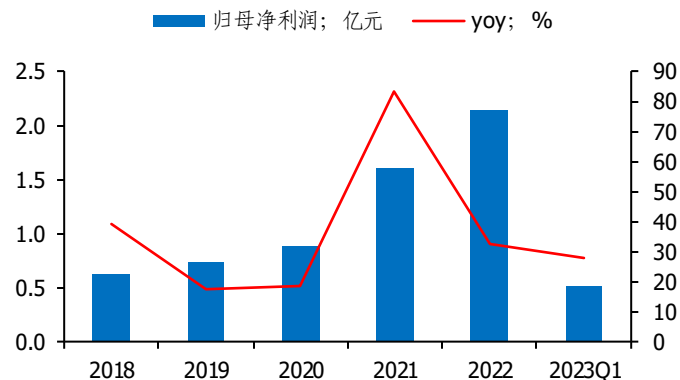
风险提示：新客户开拓风险、市场竞争风险、复合铜箔下游应用推广不及预期的风险、公司经营受下游 PCB 制造业景气度影响较大的风险、新行业市场开拓的风险。

图表1: 公司历年营业收入情况



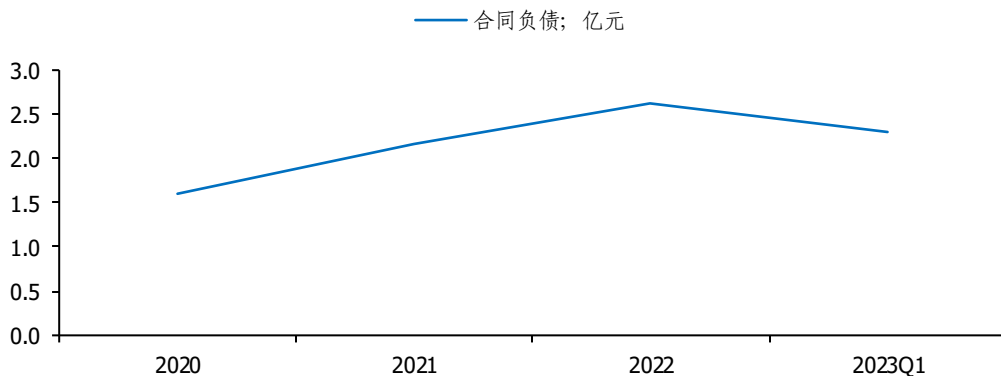
资料来源: 同花顺 iFinD, 长城证券产业金融研究院

图表2: 公司历年归母净利润情况



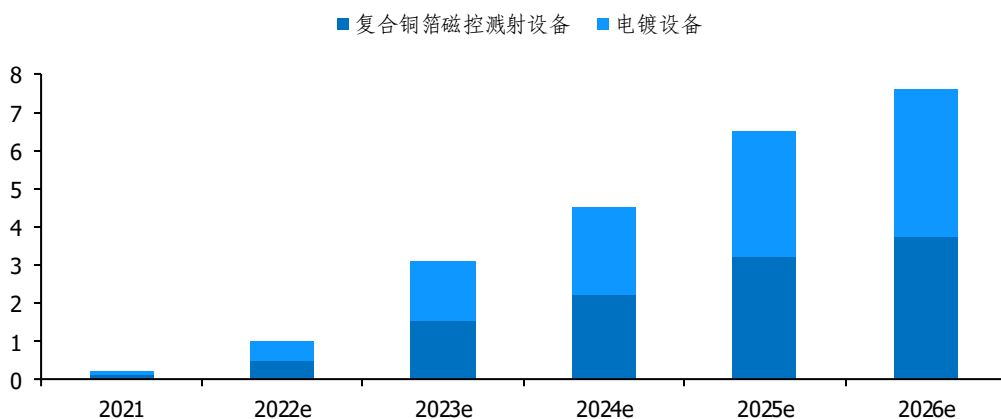
资料来源: 同花顺 iFinD, 长城证券产业金融研究院

图表3: 公司历年合同负债情况



资料来源: 同花顺 iFinD, 长城证券产业金融研究院

图表4: 中国 PET 复合铜箔磁控溅射设备和电镀设备的市场规模 (按产出值计算)
单位: 十亿元人民币



资料来源: 公司 2022 年年报, 长城证券产业金融研究院

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1331	1447	1552	2147	2876
现金	191	169	305	425	573
应收票据及应收账款	484	617	0	507	348
其他应收款	6	5	16	13	26
预付账款	9	22	33	44	60
存货	341	374	908	860	1532
其他流动资产	299	260	290	298	337
非流动资产	162	320	433	532	659
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	51	154	242	315	403
无形资产	14	72	82	94	108
其他非流动资产	97	94	109	123	149
资产总计	1492	1768	1986	2679	3536
流动负债	693	786	684	871	1038
短期借款	0	0	278	468	625
应付票据及应付账款	361	386	0	0	0
其他流动负债	332	400	406	403	414
非流动负债	31	44	44	44	44
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	31	44	44	44	44
负债合计	724	830	728	915	1082
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	147	147	218	218	218
资本公积	350	350	280	280	280
留存收益	271	440	770	1217	1790
归属母公司股东权益	769	938	1258	1764	2453
负债和股东权益	1492	1768	1986	2679	3536

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	89	130	59	106	218
净利润	161	213	385	547	739
折旧摊销	8	12	20	28	36
财务费用	-2	-1	4	14	19
投资损失	-2	-5	-2	-2	-3
营运资金变动	-91	-105	-363	-505	-614
其他经营现金流	16	15	15	26	41
投资活动现金流	-298	-107	-129	-123	-158
资本支出	59	158	133	126	163
长期投资	-251	43	0	0	0
其他投资现金流	13	7	3	4	5
筹资活动现金流	254	-45	-72	-54	-70
短期借款	0	0	278	189	157
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	37	0	71	0	0
资本公积增加	257	0	-71	0	0
其他筹资现金流	-40	-45	-350	-243	-227
现金净增加额	45	-22	-143	-70	-9

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	805	1012	1823	2536	3420
营业成本	462	588	1054	1453	1967
营业税金及附加	6	7	16	20	26
营业费用	63	69	111	152	198
管理费用	40	45	73	99	132
研发费用	60	80	133	180	233
财务费用	-2	-1	4	14	19
资产减值损失	-19	-20	-17	-28	-43
其他收益	18	22	15	17	18
公允价值变动收益	2	3	1	2	2
投资净收益	2	5	2	2	3
资产处置收益	0	0	-0	-0	0
营业利润	181	236	435	612	826
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	180	235	434	611	826
所得税	19	22	49	65	86
净利润	161	213	385	547	739
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	161	213	385	547	739
EBITDA	185	246	459	655	884
EPS (元/股)	1.09	1.45	2.61	3.71	5.02

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	45.1	25.7	80.2	39.1	34.9
营业利润 (%)	81.4	30.5	84.4	40.8	35.0
归属母公司净利润 (%)	83.2	32.6	80.4	42.1	35.3
获利能力					
毛利率 (%)	42.6	41.9	42.2	42.7	42.5
净利率 (%)	20.0	21.1	21.1	21.6	21.6
ROE (%)	20.9	22.7	30.6	31.0	30.1
ROIC (%)	20.6	22.5	25.4	25.1	24.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	48.5	46.9	36.7	34.1	30.6
净负债比率 (%)	-24.8	-17.7	-2.1	2.4	2.1
流动比率	1.9	1.8	2.3	2.5	2.8
速动比率	1.4	1.3	0.9	1.4	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	2.2	2.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.5	2.5	8.5	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.09	1.45	2.61	3.71	5.02
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.60	0.88	0.40	0.72	1.48
每股净资产 (最新摊薄)	5.22	6.37	8.55	11.99	16.67
估值比率					
P/E	84.9	64.0	35.5	25.0	18.5
P/B	17.8	14.6	10.9	7.7	5.6
EV/EBITDA	106.7	80.7	43.5	30.6	22.7

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 12 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686