

东威科技（688700）

2022 年报&2023 年一季报点评：业绩稳健增长，复合铜箔设备&光伏电镀铜设备带来新增长点

增持（维持）

2023 年 04 月 09 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 刘晓旭

执业证书：S0600523030005
liuwx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,012	1,806	2,612	3,417
同比	26%	79%	45%	31%
归属母公司净利润（百万元）	213	391	566	746
同比	33%	83%	45%	32%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.45	2.65	3.84	5.07
P/E（现价&最新股本摊薄）	63.48	34.66	23.94	18.14

关键词：#第二曲线

投资要点

- **业绩稳定增长，复合铜箔设备放量明显：**2022 年公司实现营收 10.1 亿元，同比+26%，其中垂直连续电镀设备收入 6.7 亿元，同比+1.7%，占比 66%，复合铜箔水电镀设备 1.5 亿元（对应 16 台设备），同比+1413%，占比 14%，龙门式电镀设备 0.8 亿元，同比+21%，占比 8%，滚镀类设备 0.4 亿元，同比+284%，占比 4%，真空磁控溅射设备 0.1 亿元（对应 1 台设备）、光伏电镀铜设备 0.03 亿元（对应 2 台设备）；归母净利润 2.1 亿元，同比+33%；扣非归母净利润 2 亿元，同比+34%。2022Q4 单季营收 3.3 亿元，同比+37%，环比+22%；归母净利润 0.7 亿元，同比+35%，环比+27%；扣非归母净利润 0.6 亿元，同比+53%，环比+28%。2023Q1 单季营收 2.3 亿元，同比+20%；归母净利润 0.5 亿元，同比+28%；扣非归母净利润 0.5 亿元，同比+33%。
- **盈利能力稳定，规模效应下复合铜箔设备毛利率显著提升：**2022 年公司综合毛利率为 41.9%，同比-0.8pct，其中垂直连续电镀设备毛利率为 43.5%，同比-1.9pct，复合铜箔水电镀设备 49.9%，同比+18.7pct，龙门式电镀设备 24.8%，同比+6.1pct，滚镀类设备 21.7%，同比-3.3pct，真空磁控溅射设备 32.3%，光伏电镀铜设备 41.4%；净利率 21.1%，同比+1.1pct，期间费用率 19.0%，同比-1pct，其中销售费用率为 6.8%，同比-1.1pct，管理费用率（含研发）12.3%，同比-0.2pct，财务费用率-0.1%，同比+0.2pct。2022Q4 单季综合毛利率为 41.2%，同比-0.1pct，环比+1.2pct，净利率为 20.4%，同比-0.3pct，环比+0.9pct。2023Q1 单季综合毛利率为 45.2%，同比+1.6pct，净利率为 21.6%，同比+1.3pct。
- **存货&合同负债稳增，订单充沛保障业绩确定性：**截至 2023Q1 末公司合同负债为 2.8 亿元，同比+20%，存货为 4.0 亿元，同比+7%，2022 年公司获宝明科技、胜利精密等多家公司的正式订单或框架协议，目前公司订单持续增加中，以前零星购买公司设备并完成验证的客户已陆续开始批量采购公司设备，预计 2023 年产量不低于 130 台左右，保障公司未来业绩增长。
- **复合铜箔设备&光伏电镀铜设备有望带来新增长点：**（1）复合铜箔设备：水电镀设备 2022 年订单、收入贡献明显；首台真空磁控溅射设备 2022 年 12 月下线发货并已确认收入，验收速度较快。（2）光伏电镀铜设备：第一、二代设备已完成样机交付并与终端客户开展中试线合作，第三代 8000 片/小时设备已与客户签署战略合作框架协议，计划于 2023 年 7 月出货至客户处，公司也在构思研制新的、能使成本大幅下降的电镀铜设备。
- **盈利预测与投资评级：**公司作为龙头设备商充分受益于复合铜箔产业化，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.9/5.7/7.5 亿元，当前股价对应动态 PE 为 35/24/18 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游扩产不及预期，新品拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	91.99
一年最低/最高价	52.00/181.68
市净率(倍)	13.70
流通 A 股市值(百万元)	8,219.10
总市值(百万元)	13,540.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.72
资产负债率(%，LF)	46.16
总股本(百万股)	147.20
流通 A 股(百万股)	89.35

相关研究

《东威科技(688700)：与国电投达成电镀铜设备战略合作，有望受益于电镀铜降本后产业化进程》

2023-01-31

《东威科技(688700)：2022 年业绩快报点评：业绩稳定增长，看好复合铜箔设备快速放量》

2023-01-12

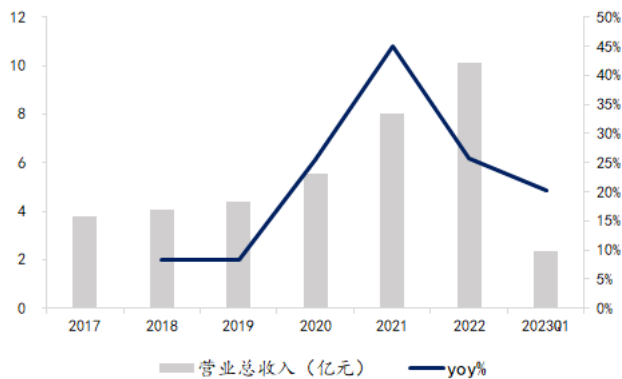
1. 业绩稳定增长，复合铜箔设备放量明显

2022年公司实现营收10.1亿元，同比+26%，其中垂直连续电镀设备收入6.7亿元，同比+1.7%，占比66%，复合铜箔水电镀设备1.5亿元（对应16台设备），同比+1413%，占比14%，龙门式电镀设备0.8亿元，同比+21%，占比8%，滚镀类设备0.4亿元，同比+284%，占比4%，真空磁控溅射设备0.1亿元（对应1台设备）、光伏镀铜设备0.03亿元（对应2台设备）；归母净利润2.1亿元，同比+33%；扣非归母净利润2亿元，同比+34%。

2022Q4单季营收3.3亿元，同比+37%，环比+22%；归母净利润0.7亿元，同比+35%，环比+27%；扣非归母净利润0.6亿元，同比+53%，环比+28%。

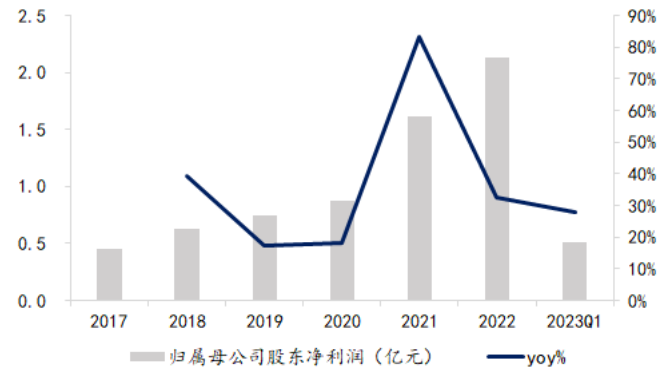
2023Q1单季营收2.3亿元，同比+20%；归母净利润0.5亿元，同比+28%；扣非归母净利润0.5亿元，同比+33%。

图1：2022年公司实现营收10.1亿元，同比+26%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2022年公司实现归母净利润2.1亿元，同比+33%



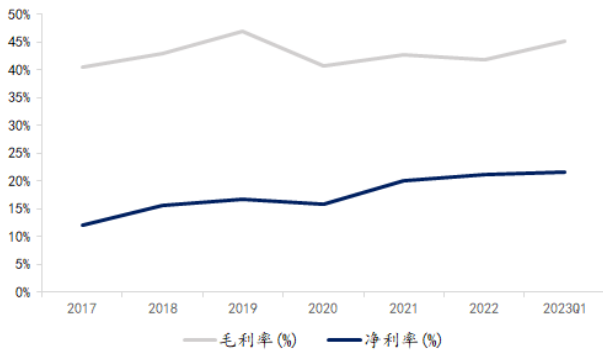
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 盈利能力稳定，规模效应下复合铜箔设备毛利率显著提升

2022年公司综合毛利率为41.9%，同比-0.8pct，其中垂直连续电镀设备毛利率为43.5%，同比-1.9pct，复合铜箔水电镀设备49.9%，同比+18.7pct，龙门式电镀设备24.8%，同比+6.1pct，滚镀类设备21.7%，同比-3.3pct，真空磁控溅射设备32.3%，光伏镀铜设备41.4%；净利率21.1%，同比+1.1pct，期间费用率19.0%，同比-1pct，其中销售费用率为6.8%，同比-1.1pct，管理费用率（含研发）12.3%，同比-0.2pct，财务费用率-0.1%，同比+0.2pct。2022Q4单季综合毛利率为41.2%，同比-0.1pct，环比+1.2pct，净利率为20.4%，同比-0.3pct，环比+0.9pct。

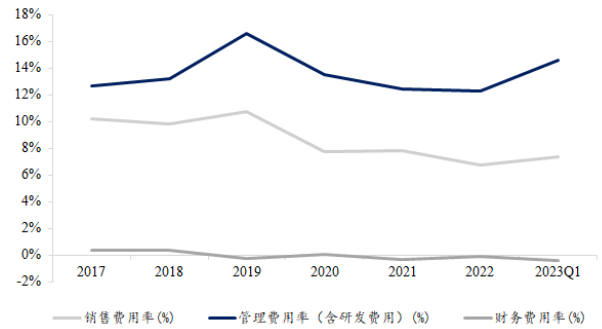
2023Q1单季综合毛利率为45.2%，同比+1.6pct，净利率为21.6%，同比+1.3pct。

图3: 2022 年公司综合毛利率为 41.9%，净利率 21.1%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022 年公司期间费用率 19.0%，同比-1pct

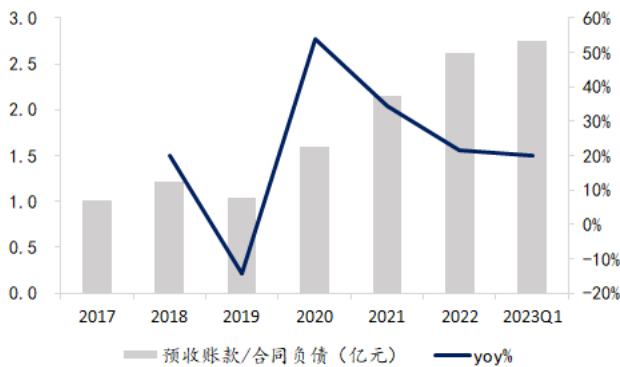


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 存货&合同负债稳增，订单充沛保障业绩确定性

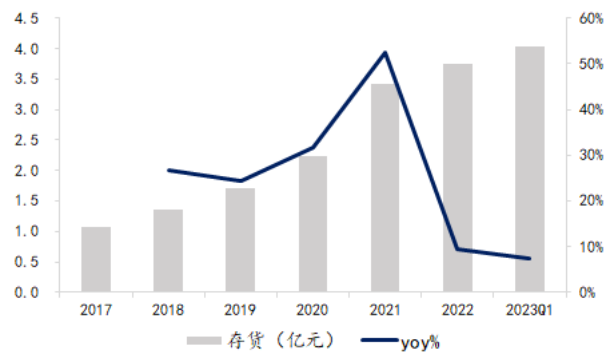
截至 2023Q1 末公司合同负债为 2.8 亿元，同比+20%，存货为 4.0 亿元，同比+7%，2022 年公司获宝明科技、胜利精密等多家公司的正式订单或框架协议，目前公司订单持续增加中，以前零星购买公司设备并完成验证的客户已陆续开始批量采购公司设备，预计 2023 年产量不低于 130 台左右，保障公司未来业绩增长。

图5: 截至 2023Q1 末公司合同负债为 2.8 亿元，同比 +20%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 截至 2023Q1 末公司存货为 4.0 亿元，同比+7%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 复合铜箔设备&光伏电镀铜设备有望带来新增长点。

(1) 复合铜箔设备: 水电镀设备 2022 年订单、收入贡献明显; 首台真空磁控溅射设备 2022 年 12 月下线发货并已确认收入，验收速度较快。

(2) 光伏电镀铜设备: 第一、二代设备已完成样机交付并与终端客户开展中试线合作, 第三代 8000 片/小时设备已与客户签署战略合作框架协议, 计划于 2023 年 7 月出货至客户处, 公司也在构思研制新的、能使成本大幅下降的电镀铜设备。

5. 盈利预测与投资评级

公司作为龙头设备商充分受益于复合铜箔产业化, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.9/5.7/7.5 亿元, 当前股价对应动态 PE 为 35/24/18 倍, 维持“增持”评级。

6. 风险提示

下游扩产不及预期, 新品拓展不及预期。

东威科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,447	2,652	3,543	5,086	营业总收入	1,012	1,806	2,612	3,417
货币资金及交易性金融资产	382	321	1,118	1,467	营业成本(含金融类)	588	1,036	1,496	1,956
经营性应收款项	653	1,498	1,471	2,231	税金及附加	7	14	20	24
存货	374	777	885	1,288	销售费用	69	135	191	249
合同资产	33	36	52	68	管理费用	45	96	138	181
其他流动资产	5	20	17	31	研发费用	80	135	191	239
非流动资产	320	320	319	318	财务费用	-1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	22	36	39	44
固定资产及使用权资产	162	162	161	160	投资净收益	5	9	13	17
在建工程	64	64	64	64	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	72	72	72	72	减值损失	-20	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	236	434	628	829
其他非流动资产	20	20	20	20	营业外净收支	-1	0	0	0
资产总计	1,768	2,973	3,862	5,404	利润总额	235	434	628	829
流动负债	786	1,600	1,924	2,719	减:所得税	22	43	63	83
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	3	3	3	净利润	213	391	566	746
经营性应付款项	386	909	961	1,484	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	262	466	673	880	归属母公司净利润	213	391	566	746
其他流动负债	134	221	287	352	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.45	2.65	3.84	5.07
非流动负债	44	44	44	44	EBIT	227	425	615	812
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	240	435	626	823
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.86	42.63	42.71	42.77
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	21.08	21.62	21.66	21.84
其他非流动负债	39	39	39	39	收入增长率(%)	25.74	78.55	44.57	30.85
负债合计	830	1,644	1,968	2,763	归母净利润增长率(%)	32.58	83.15	44.78	31.97
归属母公司股东权益	938	1,329	1,894	2,641					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	938	1,329	1,894	2,641					
负债和股东权益	1,768	2,973	3,862	5,404					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	130	-60	794	341	每股净资产(元)	6.37	9.03	12.87	17.94
投资活动现金流	-107	-1	3	7	最新发行在外股份(百万股)	147	147	147	147
筹资活动现金流	-45	0	0	0	ROIC(%)	23.99	33.51	34.19	32.12
现金净增加额	-22	-61	797	348	ROE-摊薄(%)	22.74	29.40	29.86	28.27
折旧和摊销	14	10	11	11	资产负债率(%)	46.94	55.30	50.95	51.13
资本开支	-157	-10	-10	-10	P/E(现价&最新股本摊薄)	63.48	34.66	23.94	18.14
营运资本变动	-105	-452	231	-399	P/B(现价)	14.44	10.19	7.15	5.13

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

