

东威科技(688700)

报告日期: 2023年07月26日

短期扰动不改长期成长趋势; 持续看好复合集流体、铜电镀设备 ——东威科技点评报告

事件: 7月25日盘后, 公司发布2023年中报。

中报业绩承压, 归母净利润同比提升9.77%

2023H1公司实现营业收入4.99亿元, 同比提升21.16%; 归母净利润1.02亿元, 同比提升9.77%。单2023Q2来看, 公司实现营收2.65亿元, 同比提升21.99%, 环比提升12.91%; 归母净利润0.52亿元, 同比下滑3.7%, 环比提升2.2%。2023H1利润增速低于预期, 主要系1)信用减值损失: 同比增加661万元, 影响净利率约1.3%; 2)期间费用增加: 公司持续扩产下, 资产折旧摊销费同比显著提升约248万元, 新设子公司管理费用也有所增加, 使得管理费用率增加; 再加上公司引进高端研发人员, 职工薪酬大幅增长, 致使研发费用率提升。

受产品结构变化影响, 盈利能力略有下滑; 公司持续加大研发投入力度

盈利能力: 1)销售毛利率: 2023H1毛利率约43.33%, 同比下降0.35pct, 可能系产品结构变化, 毛利率相对较低的通用五金类设备营收占比提升所致。2)销售净利润: 2023H1净利率约20.49%, 同比下降2.13pct。**费用端:** 2023年上半年期间费用率19.11%, 同比提升0.08pct。其中, 销售/管理/研发/财务费用率分别变动+0.27/+0.47/+0.59/-1.25pct。

PCB电镀设备景气度筑底上行, 新能源设备打开公司成长空间

PCB电镀设备: 随着全球需求复苏, 2023年消费电子等PCB电镀设备主要应用领域景气度筑底上行, 公司于2022年底推出多款应用于高端PCB领域的产品, 未来该业务有望维持稳定增长。

新能源设备: 1)PET复合铜箔设备: ①从主机厂端来看, 2023年3月, 广汽埃安发布弹匣电池2.0技术, 新技术中将运用复合集流体提升电池安全性能。②从膜材厂来看, 2023年5月11日, 宝明科技于投资者互动平台表示, 公司复合铜箔产品已送样多家客户; 2023年6月双星新材、万顺新材分别发布公告表示取得复合铜箔订单。我们认为复合集流体产业化进度加速, 公司作为唯一有能力量产水电镀设备的厂商, 有望优先受益产业化加速。2)光伏铜电镀设备: 铜电镀技术用铜代替银浆, 从根本上解决HJT材料成本高的问题。公司已与国电投集团签订关于光伏铜电镀设备的框架协议, 该款第三代铜电镀设备将达到节拍8000片/小时。我们认为光伏铜电镀处于产业化加速期, 已有多家下游客户布局量产线, 有望2024年迈入量产阶段, 公司作为设备厂商将优先受益。

盈利预测与估值

预计2023-2025年净利润分别约2.9、4.7、6.4亿元, 同比增长37%、62%、37%, 对应PE 51、32、23倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 1)锂电复合集流体、光伏铜电镀产业化进程不及预期; 2)PCB制造业景气度下滑风险。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1012	1472	2441	3135
(+/-) (%)	26%	46%	66%	28%
归母净利润	213	291	471	644
(+/-) (%)	33%	37%	62%	37%
每股收益(元)	0.93	1.27	2.05	2.80
P/E	70	51	32	23
P/B	10	11	8	6
ROE	25%	26%	30%	31%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

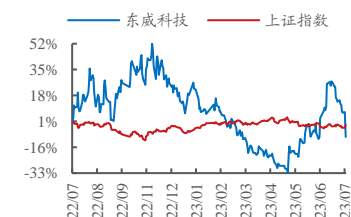
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 张菁
zhangjing02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥65.03
总市值(百万元)	14,932.97
总股本(百万股)	229.63

股票走势图



相关报告

- 《业绩符合预期, PET复合铜箔&光伏铜电镀设备成为新增长点》2023.04.10
- 《与国电投集团签订战略合作框架协议, 铜电镀产业化进程开启》2023.01.31
- 《太阳能垂直连续硅片电镀设备等新产品发布, 打造业绩新增长点——东威科技点评报告》2022.12.30

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1447	1933	2868	3677
现金	169	264	176	385
交易性金融资产	212	155	207	192
应收账款	617	857	1393	1751
其它应收款	5	10	16	19
预付账款	22	20	38	53
存货	374	587	992	1233
其他	48	41	45	44
非流动资产	320	376	450	536
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	154	195	245	304
无形资产	72	91	112	144
在建工程	64	68	68	61
其他	31	22	26	27
资产总计	1768	2309	3318	4213
流动负债	786	965	1499	1749
短期借款	0	0	55	0
应付款项	386	603	1013	1280
预收账款	0	0	0	0
其他	400	362	431	469
非流动负债	44	32	36	37
长期借款	0	0	0	0
其他	44	32	36	37
负债合计	830	997	1535	1786
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	938	1312	1783	2427
负债和股东权益	1768	2309	3318	4213

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	130	29	(8)	349
净利润	213	291	471	644
折旧摊销	12	13	17	21
财务费用	(1)	(2)	(1)	(0)
投资损失	(5)	(3)	(4)	(4)
营运资金变动	(48)	(95)	(135)	(136)
其它	(41)	(175)	(357)	(176)
投资活动现金流	(107)	(17)	(136)	(86)
资本支出	(91)	(57)	(65)	(71)
长期投资	0	0	0	0
其他	(16)	40	(71)	(15)
筹资活动现金流	(45)	82	56	(54)
短期借款	0	0	55	(55)
长期借款	0	0	0	0
其他	(45)	82	1	1
现金净增加额	(22)	94	(87)	209

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1012	1472	2441	3135
营业成本	588	855	1444	1841
营业税金及附加	7	10	17	21
营业费用	69	100	159	188
管理费用	45	62	93	116
研发费用	80	116	183	219
财务费用	(1)	(2)	(1)	(0)
资产减值损失	20	34	54	68
公允价值变动损益	3	3	3	3
投资净收益	5	3	4	4
其他经营收益	22	19	20	20
营业利润	236	321	519	708
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	235	320	518	707
所得税	22	29	47	64
净利润	213	291	471	644
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	213	291	471	644
EBITDA	245	331	534	728
EPS (最新摊薄)	0.93	1.27	2.05	2.80

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	25.74%	45.53%	65.80%	28.44%
营业利润	30.54%	36.16%	61.64%	36.53%
归属母公司净利润	32.58%	36.64%	61.75%	36.56%
获利能力				
毛利率	41.86%	41.90%	40.85%	41.28%
净利率	21.08%	19.80%	19.31%	20.53%
ROE	24.99%	25.91%	30.46%	30.58%
ROIC	22.30%	22.01%	25.54%	26.44%
偿债能力				
资产负债率	46.94%	43.19%	46.26%	42.39%
净负债比率	0.37%	0.10%	3.69%	0.10%
流动比率	1.84	2.00	1.91	2.10
速动比率	1.37	1.39	1.25	1.40
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.72	0.87	0.83
应收账款周转率	2.04	2.18	2.30	2.07
应付账款周转率	2.54	2.72	2.83	2.55
每股指标(元)				
每股收益	0.93	1.27	2.05	2.80
每股经营现金	0.57	0.13	-0.03	1.52
每股净资产	6.37	5.71	7.77	10.57
估值比率				
P/E	70.01	51.24	31.68	23.19
P/B	10.21	11.38	8.37	6.15
EV/EBITDA	84.55	43.82	27.36	19.74

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>