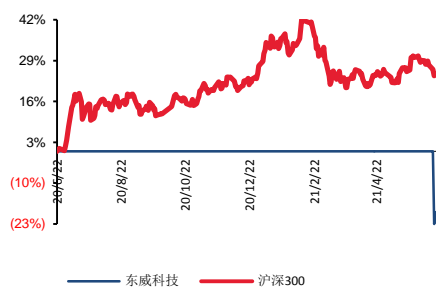


工业 资本货物

PCB 电镀设备龙头，新能源等新兴领域拓展开辟增量空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	147/33
总市值/流通(百万元)	4,914/1,117
12 个月最高/最低(元)	41.33/31.83

相关研究报告:

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

业绩情况: 东威科技是最近新上市的公司,公司于招股说明书中披露,2021 年上半年预计实现营业收入 3.2-3.5 亿元,同比增长 84%-101%,归母净利润 6000-7000 万元,同比增长 199%-249%。

内资 PCB 电镀设备龙头,备性能优势明确,全面覆盖国内外知名 PCB 企业。公司成立于 2005 年,主要从事高端精密电镀设备及其配套设备的研发、设计、生产及销售,公司自主研发的垂直连续电镀设备是主要的收入来源,2018-2020 年该设备的收入占比分别达到 78.74%、88.81%和 85.42%。垂直连续电镀设备当前的核心应用下游为印制电路板,产品包括刚性板垂直连续电镀设备、柔性板片对片垂直连续设备和柔性板卷对卷垂直连续电镀设备,适用于各种基材特性、特殊工艺(HDI、IC 载板和特种基材板等)和应用场景的 PCB 电镀制程,技术延展性、设备适应性极强。

电镀工艺在 PCB 制备过程中主要用于各层覆铜板连接孔的孔内镀铜,从而实现各层间的导电,电镀均匀性、贯孔率(TP)等是 PCB 制造商在选择电镀设备时最核心的参考指标,公司的垂直连续电镀设备在上述指标的表现方面优于竞争对手的垂直升降式电镀设备及水平连续式电镀设备,且在核心技术层面具备良好的专利卡位,同时,垂直连续电镀设备的机械结构较为简单,气缸、感应器、电机等零部件的用量较少,在制造成本和稳定性上亦具备优势。

优异的性价比,使得垂直连续电镀设备成为当前 PCB 电镀的主流选择,公司产品已成功导入鹏鼎控股、东山精密、健鼎科技、深南电路、沪电股份、瀚宇博德、胜宏科技、兴森科技、名幸电子、崇达技术、定颖电子、生益科技、方正科技、奥士康等国内外一线 PCB 制造商,2018 年我国垂直连续电镀设备新增数量约 328 台,公司销量为 93 台,显然,公司是国内垂直连续电镀设备的出货主力。

全球 PCB 产能逐步转移至国内,公司受益 PCB 扩产潮。过去几年,全球 PCB 产能正逐步往国内集中,据 Prismark 统计,中国 PCB 产值在全球的占比已从 2009 年的 34.58%提升至 2018 年的 52.41%,而且受益于 5G、物联网和汽车电子等新兴产业的蓬勃发展,国内 PCB 需求仍在不断提升,这将带动国内产量的进一步增长,据 CPCA 预测,2018-2023 年,我国 PCB 产量将以年复合 4.4%的增长率持续成长,从 3 亿平方米增长至 3.73 亿平方米。近两年,不少内资 PCB 企业相继登陆资本市场募集资金,或者通过定增、可转债等方式进行再融资,易见,在未来 2-3

年内，国内 PCB 行业将处于扩产高景气周期，而设备端显然是扩产投资期率先受益环节，公司作为内资 PCB 电镀设备龙头，将明确受益，公司上市募集的资金将用于自身产能的扩增，从而为高质量成长奠定基础。

PCB 电镀设备产品结构推向高端化。公司刚性板垂直连续电镀设备有 A 和 B 两个系列，分别使用链条传动系统和钢带传动系统，B 系列是 A 系列的升级产品，在电镀均匀性和稳定性方面的表现有所提升，当前，公司 B 系列产品已成为出货主力，2020 年，公司 B 系列产品出货 84 台，A 系列仅出货 1 台，公司产品的不断迭代升级，是近两年营收和利润增速高于出货量增速的核心原因。

电镀工艺的新兴领域应用是公司拓延成长的重要方向，如新能源电池和光伏镀铜等。新能源电池方面，公司的设备主要用于在 PET 等塑料薄膜表面形成铜层，制备复合铜箔，替代现有的电解铜箔，复合铜箔中铜的用量是原先的 1/3-1/5，有助于减轻电池重量，提升电池容量，降低整体的成本（尤其是在近年来铜箔成本大增的背景下）。更为关键的是，复合铜箔的隔膜层有助于提升电池的燃烧安全性，未来，复合铜箔如能凭借上述优势实现放量，公司 RTR-HP 系列水平镀膜设备有望迎来可观的需求增量。

盈利预测与投资评级：首次覆盖，给予买入评级。基于上述分析，我们预计公司 2021-2023 年的净利润分别为 1.35 亿、1.76 亿和 2.29 亿元，当前股价对应 PE 分别为 36.52、27.97 和 21.50 倍，首次覆盖，给予买入评级。

风险提示：（1）PCB 扩产周期受阻或延后；（2）锂电池复合铜箔导入情况不及预期；（3）公司产能爬坡进度不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	554	751	976	1228
(+/-%)	25.34	35.56	29.96	25.82
净利润(百万元)	88	135	176	229
(+/-%)	18.28	53.22	30.56	30.11
摊薄每股收益(元)	0.60	0.91	1.19	1.55
市盈率(PE)	55.96	36.52	27.97	21.50

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	132	146	176	258	150	营业收入	442	554	751	976	1,228
应收和预付款项	253	348	566	621	873	营业成本	234	329	412	526	649
存货	170	224	270	361	417	营业税金及附加	5	5	7	9	11
其他流动资产	4	22	24	26	32	销售费用	47	43	74	90	132
流动资产合计	559	739	1,036	1,265	1,472	管理费用	73	75	102	132	165
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-1	0	3	5	8
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-2	-6	-5	-4	-4
固定资产	46	47	76	101	126	投资收益	0	-1	0	0	0
在建工程	0	34	36	38	42	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	14	26	23	20	17	营业利润	87	100	160	208	270
长期待摊费用	1	1	1	0	0	其他非经营损益	0	-1	-2	-2	-1
其他非流动资产	10	11	11	12	14	利润总额	87	99	158	207	269
资产总计	630	858	1,181	1,436	1,671	所得税	13	11	24	31	40
短期借款	0	0	15	3	1	净利润	74	88	135	176	229
应付和预收款项	291	267	431	561	608	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	74	88	135	176	229
其他负债	47	233	278	285	306						
负债合计	339	500	724	849	915	预测指标					
股本	110	110	110	110	110		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	93	93	93	93	93	毛利率	46.94%	40.70%	45.15%	46.05%	47.12%
留存收益	88	155	254	384	552	销售净利率	16.81%	15.84%	17.91%	18.01%	18.61%
归母公司股东权益	292	358	457	587	756	销售收入增长率	8.39%	25.56%	35.46%	29.88%	25.89%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	16.85%	11.64%	59.80%	30.43%	30.73%
股东权益合计	292	358	457	587	756	净利润增长率	17.43%	18.28%	53.22%	30.56%	30.11%
负债和股东权益	630	858	1,181	1,436	1,671	ROE	0.25	0.25	0.29	0.3	0.3
现金流量表(百万)						ROA	0.14	0.11	0.13	0.14	0.16
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROIC	0.43	0.49	0.57	0.53	0.61
经营性现金流	61	106	84	176	-5	EPS(X)	0.5	0.6	0.91	1.19	1.55
投资性现金流	7	-55	-37	-40	-45	PE(X)	66.18	55.96	36.52	27.97	21.5
融资性现金流	35	-29	-17	-54	-58	PB(X)	16.85	13.72	10.74	8.37	6.5
现金增加额	104	21	30	82	-108	PS(X)	11.13	8.86	6.54	5.04	4
						EV/EBITDA(X)	38.71	34.54	21.08	15.81	12.59

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。