

东威科技 (688700)

首获 7.13 亿元批量订单，设备先行观点持续验证

报告摘要

◆ 首次披露获得 7.13 亿元批量订单，复合铜箔加快从实验室走向产线。

2022年8月27日，公司公告与客户D签订5亿元“双边夹卷式水平镀膜设备”，预计在首台设备安装调试至应用状态后的两年内完成交付；2022年8月29日，公司公告与赣州宝明新材料签订2.13亿元“双边夹卷式水平镀膜设备”销售合同，预计2023年4月底前交货。按照每GWh对应约3000万元水电镀设备来看，7.13亿元订单对应设备需求量约70台、对应电池约24GWh。上述公告为公司首次披露获得批量订单，也是复合铜箔从实验室走向产线的重大里程碑事件，我们认为，率先量产客户将引领行业加速资本开支过程，东威复合铜箔水电镀设备供应有望提升至每家客户数十台。从材料厂产能规划来看，复合铜箔从消费电池开始渗透，2022Q4之后有望实现初步量产，预计2025年渗透率19.8%、对应电池需求321GWh。

◆ 两步法为主流技术路径，设备公司业绩弹性大、增长确定性高。

复合铜箔制造已有一步法、两步法、三步法等工艺路径，考虑设备的效率、良率、成本、量产进度等因素，目前两步法（磁控溅射+水电镀）为最主流路径，相应设备需求确定性较强，短期内被替代的可能性不大。从产业链弹性角度看，下游复合铜箔行业格局尚未成型；设备端国内仅广东腾胜（磁控溅射）、东威科技（水电镀）等少数企业具备量产能力，业绩弹性大、增长确定性高，将率先受益于复合铜箔产业爆发。

◆ 从 PCB 电镀向新能源迈进，看好公司持续造血能力。

公司为国内领先的高端精密电镀设备供应商，电镀技术具备向新能源行业延申的能力，且公司所涉领域均为下游最新技术迭代方向，先发优势突出，看好公司持续造血能力：

1) 锂电复合铜箔：国内唯一能量产复合铜膜电镀设备的企业，IPO募投产30台水电镀设备项目已经达产，新产能正加快建设，以匹配下游需求高速增长；从后道向前道延申布局真空镀膜设备（双面镀），预计22年10月首台设备出货。2) 光伏镀铜：公司已完成光伏镀铜设备样机交付并通过中试线，设备产能6000片/小时，具有均匀性好、占地小、环保、高效节能等优势。

◆ 投资建议

预计公司2022-24年实现营收11.71亿元/16.47亿元/21.62亿元，净利润2.44亿元/3.41亿元/4.49亿元，当前股价对应市盈率为84X/60X/46X，给予“买入”评级。

投资评级

买入

首次评级

2022年08月29日

收盘价(元):

139.85

公司基本数据

总股本(百万股)	147.20
总市值(百万)	20,585.92
流通股本(百万股)	89.35
流通市值(百万)	12,495.28
12月最高/最低价(元)	165.69/48.84
资产负债率(%)	46.35
每股净资产(元)	5.56
市盈率(TTM)	111.45
市净率(PB)	25.17
净资产收益率(%)	11.39

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC执业证书: S0640521040001	
邮箱: zourf@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC执业证书: S0640521060001	
邮箱: luzhy@avicsec.com	
唐保威	研究助理
SAC执业证书: S0640121040023	
邮箱: tangbw@avicsec.com	

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

◆ 风险提示

复合铜箔下游推进不及预期、新能源车渗透不及预期、光伏镀膜技术进展不及预期、PCB 行业景气下滑。

- 1、《PET 铜箔：蓄势待发，设备先行》—2022.6.16
- 2、《PET 铜箔，产业进程提升，设备持续受益》—2022.7.14
- 3、《锂电新技术涌现，从设备角度看 PET 铜箔降本空间》—2022.7.24

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	554.49	804.63	1170.87	1647.03	2162.49
增长率（%）	25.56	45.11	45.52	40.67	31.30
归母净利润（百万元）	87.81	160.88	243.81	341.32	448.61
增长率（%）	18.28	83.21	51.55	39.99	31.44
毛利率（%）	40.70	42.63	41.98	41.44	41.39
每股收益（元）	0.60	1.09	1.66	2.32	3.05
市盈率 PE	234.43	127.96	84.43	60.31	45.89
市净率 PB	57.50	26.78	21.27	16.51	12.76
净资产收益率 ROE（%）	24.53	20.93	25.19	27.37	27.81

资料来源：iFinD，中航证券研究所

财务报表与财务指标（单位：百万元）

资产负债表						利润表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	146	191	215	220	241	营业收入	554	805	1171	1647	2162
应收票据及账款	354	530	642	925	1185	营业成本	329	462	679	965	1267
预付账款	4	9	9	13	17	税金及附加	5	6	11	15	20
其他应收款	4	6	9	12	15	销售费用	43	63	78	107	138
存货	224	341	527	748	1094	管理费用	33	40	53	71	93
其他流动资产	7	254	262	265	269	研发费用	42	60	84	114	147
流动资产总计	739	1331	1663	2183	2821	财务费用	0	-2	-1	-1	-1
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-6	-7	-5	-7	-6
固定资产	47	51	73	108	158	信用减值损失	-9	-13	-7	-10	-13
在建工程	34	76	147	209	261	其他经营损益	-0	0	0	0	0
无形资产	26	14	12	9	7	投资收益	-1	2	0	0	0
长期待摊费用	1	1	0	0	0	公允价值变动损益	0	2	0	0	0
其他非流动资产	11	20	20	20	20	资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
非流动资产合计	119	162	251	346	446	其他收益	13	18	23	28	32
资产总计	858	1492	1914	2529	3267	营业利润	100	181	278	389	511
短期借款	0	0	0	0	0	营业外收入	0	0	0	0	0
应付票据及账款	228	361	428	608	799	营业外支出	1	1	1	1	1
其他流动负债	251	332	487	644	824	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	479	693	915	1252	1623	利润总额	99	180	277	388	510
长期借款	0	0	0	0	0	所得税	11	19	33	47	62
其他非流动负债	22	31	31	31	31	净利润	88	161	244	341	449
非流动负债合计	22	31	31	31	31	少数股东损益	0	0	0	0	0
负债合计	500	724	946	1283	1653	归属母公司净利润	88	161	244	341	449
股本	110	147	147	147	147	EBITDA	105	185	287	402	530
资本公积	93	350	350	350	350	NOPLAT	89	157	244	341	448
留存收益	155	271	470	749	1116	EPS(元)	1	1	2	2	3
归属母公司权益	358	769	968	1247	1613						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益合计	358	769	968	1247	1613						
负债和股东权益	858	1492	1914	2529	3267						
现金流量表						主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
税后经营利润	88	161	224	317	421	成长能力					
折旧与摊销	6	8	10	15	21	营收增长率	25.56%	45.11%	45.52%	40.67%	31.30%
财务费用	0	-2	-1	-1	-1	营业利润增长率率	14.34%	81.38%	53.87%	39.92%	31.40%
投资损失	1	-2	-0	-0	-0	EBIT 增长率	15.49%	79.24%	55.76%	40.08%	31.49%
营运资金变动	3	-91	-86	-178	-246	EBITDA 增长率	15.38%	76.15%	54.94%	40.19%	31.78%
其他经营现金流	14	16	23	28	32	归母净利润增长率	18.28%	83.21%	51.55%	39.99%	31.44%
经营性现金净流	112	89	170	180	226	经营现金流增长率	76.99%	-20.73%	91.38%	5.84%	25.40%
资本支出	49	50	100	110	120	盈利能力					
长期投资	0	-251	0	0	0	毛利率	40.70%	42.63%	41.98%	41.44%	41.39%
其他投资现金流	-104	-96	-202	-223	-244	净利率	15.84%	19.99%	20.82%	20.72%	20.75%
投资性现金净流	-55	-298	-102	-113	-124	营业利润率	17.95%	22.43%	23.72%	23.60%	23.61%
短期借款	0	0	0	0	0	ROE	24.53%	20.93%	25.19%	27.37%	27.81%
长期借款	0	0	0	0	0	ROA	10.23%	10.78%	12.74%	13.49%	13.73%
普通股增加	0	37	0	0	0	ROIC	43.81%	58.52%	60.18%	55.31%	47.81%
资本公积增加	0	257	0	0	0	估值倍数					
其他筹资现金流	-29	-40	-44	-62	-81	P/E	234.43	127.96	84.43	60.31	45.89
筹资性现金净流	-29	254	-44	-62	-81	P/S	37.13	25.58	17.58	12.50	9.52
现金流量净额	27	45	24	5	21	P/B	57.50	26.78	21.27	16.51	12.76
						股息率	0.00%	0.43%	0.22%	0.30%	0.40%
						EV/EBIT	206.90	54.41	73.17	52.34	39.87
						EV/EBITDA	194.97	52.17	70.53	50.41	38.31
						EV/NOPLAT	229.75	61.70	83.02	59.43	45.28

数据来源：同花顺 iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637