

东威科技（688700）

与胜利精密达成战略合作，龙头设备商优先 受益于复合铜箔 0-1 发展

增持（维持）

2022 年 12 月 09 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓旭

执业证书：S0600121040009
liuxx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	805	1,138	1,846	2,657
同比	45%	41%	62%	44%
归属母公司净利润（百万元）	161	239	390	563
同比	83%	48%	63%	44%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.09	1.62	2.65	3.82
P/E（现价&最新股本摊薄）	132.13	89.05	54.57	37.78

关键词：#第二曲线

投资要点

- **与胜利精密达成技术&商务深度合作：**（1）技术合作提升设备性能：双方对新型设备进行方案评估与开发合作，东威能够在胜利已有东威设备的基础上进行改造升级等测试验证，该新型设备有两套夹持系统及 12 镀铜槽，设计生产速度 20m/min，保底 15m/min；公司电镀设备以 6 铜槽为主，此次 12 铜槽相当于两台 6 铜槽设备，生产速度得以翻倍。（2）商务合作锁定 40 台设备产能：胜利以 2023 年上半年 10 台、下半年 30 台的订单锁定东威共 40 台新型设备产能，东威生产的多余设备可以出售给其他下游客户；1 台 6 铜槽设备价格约 1000 万元/台，12 铜槽设备价格我们假设为 2000 万元/台，则此次协议对应金额约为 8 亿元。
- **胜利精密送样顺利，积极扩产复合铜箔：**胜利复合铜箔送样进展顺利，已经送样至头部电池厂；现阶段胜利共有两条复合铜箔的生产线，一条全制程（磁控溅射+水电镀）已调试安装完成，另一条水电镀产线调试中，目前每条产线月设计产能 40 万平米，预计 2023 年中旬月设计产能可达 1300-1500 万平米，2023 年底月产能达 4500 万平米，按照 1GWh 对应复合铜箔 1200 万平米，则 2023 年底月产能可达 3.75GWh。
- **东威科技积极扩产，保障订单交付能力：**根据公司 11 月投资者关系交流记录，东威在手订单已近 300 台，公司积极扩产以保障顺利交付，安徽广德的 PCB 电镀设备产能可用于生产复合铜箔电镀设备，广德基地均为轻资产模式运行、设备以组装为主，故不同设备之间的产能具备通用性。目前广德 PCB 电镀设备产能约 300 台/年，此外 2022 年底广德还有新 5 万平米厂房建成，在满足 PCB 电镀设备订单后可用于生产复合铜箔电镀设备，2023 年复合铜箔电镀设备产能可达 100-300 台，保障在手订单的订单交付。
- **盈利预测与投资评级：**公司为龙头设备商充分受益复合铜箔产业化，我们维持公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.4/3.9/5.6 亿元，当前股价对应动态 PE 为 89/55/38 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**新能源汽车销量不及预期，复合铜箔产业化不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	147.00
一年最低/最高价	50.03/181.68
市净率(倍)	24.85
流通 A 股市值(百万元)	13,134.11
总市值(百万元)	21,638.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.91
资产负债率(%，LF)	45.82
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)：依托电镀设备实现横纵向延伸，有望充分受益于锂电复合铜箔产业化》

2022-10-27

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,331	1,719	2,752	3,728	营业总收入	805	1,138	1,846	2,657
货币资金及交易性金融资产	444	461	668	1,151	营业成本(含金融类)	462	648	1,047	1,496
经营性应收款项	518	847	1,246	1,625	税金及附加	6	9	13	19
存货	341	378	785	878	销售费用	63	97	148	213
合同资产	20	23	37	53	管理费用	40	80	133	199
其他流动资产	7	10	16	21	研发费用	60	91	157	226
非流动资产	162	167	172	176	财务费用	-2	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	18	23	37	53
固定资产及使用权资产	51	56	61	65	投资净收益	2	2	4	5
在建工程	76	76	76	76	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	14	14	14	14	减值损失	-19	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	1	1	1	1	营业利润	181	239	390	563
其他非流动资产	20	20	20	20	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,492	1,886	2,924	3,904	利润总额	180	239	390	563
流动负债	693	892	1,541	1,958	减:所得税	19	0	0	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	161	239	390	563
经营性应付款项	361	448	860	1,010	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	215	291	471	673	归属母公司净利润	161	239	390	563
其他流动负债	116	152	209	274	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.09	1.62	2.65	3.82
非流动负债	31	31	31	31	EBIT	173	236	386	557
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	181	241	391	563
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.63	43.08	43.30	43.68
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	19.99	20.98	21.10	21.18
其他非流动负债	31	31	31	31	收入增长率(%)	45.11	41.41	62.25	43.90
负债合计	724	923	1,571	1,988	归母净利润增长率(%)	83.21	48.38	63.19	44.44
归属母公司股东权益	769	963	1,353	1,916					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	769	963	1,353	1,916					
负债和股东权益	1,492	1,886	2,924	3,904					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	89	69	213	488	每股净资产(元)	5.22	6.54	9.19	13.01
投资活动现金流	-298	-8	-6	-5	最新发行在外股份(百万股)	147	147	147	147
筹资活动现金流	254	-44	0	0	ROIC(%)	27.51	27.30	33.32	34.11
现金净增加额	45	17	207	483	ROE-摊薄(%)	20.93	24.78	28.79	29.37
折旧和摊销	8	5	5	6	资产负债率(%)	48.49	48.92	53.73	50.93
资本开支	-47	-10	-10	-10	P/E(现价&最新股本摊薄)	132.13	89.05	54.57	37.78
营运资本变动	-91	-172	-178	-75	P/B(现价)	27.65	22.07	15.71	11.10

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>

