

东威科技（688700）

发布光伏垂直电镀设备等四款新产品，依托电镀进一步拓宽产品线

增持（维持）

2023年01月03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
liuwx@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）	130.98	88.27	54.09	37.45

关键词：#第二曲线

事件：2022年12月30日公司发布MSAP移栽式VCP设备、太阳能垂直连续硅片电镀设备（第三代设备）、垂直连续陶瓷电镀设备及水平镀三合一设备（水平DSM+PTH+FCP设备）四款新品。

投资要点

- **PCB设备：顺应PCB高阶化趋势&推出一体化设备。**（1）MSAP移栽式VCP设备：随着封装工艺的改进一级封装所需的载板需求更轻薄、线路更精细，长期以来用于MSAP载板电镀加工的设备分别由日企、韩企、台企垄断，东威新推出的MSAP移栽式VCP设备拥有更先进的制程能力、更稳定可靠的表现和更优越的性价比有望实现国产替代。（2）水平镀三合一设备：除了垂直连续电镀设备外，东威科技还向前道设备延伸，实现水平式除胶化铜设备的独立销售，并研发了集水平除胶渣、化学沉铜、电镀三种功能于一体的设备——水平镀设备，目前已在客户处中试线，运行状况良好，东威的水平镀设备在国内属于首创，有望打破安美特等国外供应商水平电镀设备的垄断局面。
- **光伏垂直电镀设备（第三代）：产能效率进一步提升。**目前电镀主要有垂直电镀和水平电镀两种方式，东威在自身传统垂直电镀设备的优势基础上新推出了光伏第三代垂直连续硅片电镀设备，设备速度可达8000片/小时，相较于过去的400片/小时效率提升明显，此外硅片厚度能够满足110μm-180μm、电镀均匀性R≤10%、破片率<1%。
- **垂直连续陶瓷电镀设备：为国内首创的垂直连续电镀设备。**陶瓷基板在半导体、电子电力系统、锂电池、IC、LED等领域都有广泛的应用，目前陶瓷电镀采用龙门电镀的槽式设备，存在均匀性差、电镀后需要打磨10-30μm、无法自动化等问题，东威推出国内首台垂直连续陶瓷电镀设备，具有均匀性好、完全自动化生产等优点，利于提高生产效率。
- **盈利预测与投资评级：**公司为龙头设备商充分受益于复合铜箔产业化，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88/54/37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)	143.15
一年最低/最高价	50.03/181.68
市净率(倍)	24.20
流通A股市值(百万元)	12,790.12
总市值(百万元)	21,071.68

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)：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》

2022-12-09

《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)	130.98	88.27	54.09	37.45
营运资本变动	-91	-172	-178	-75	P/B(现价)	27.41	21.87	15.57	11.00

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>

