

# 东威科技（688700）

## 与国电投达成电镀铜设备战略合作，有望受益于电镀铜降本后产业化进程

增持（维持）

2023年01月30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	1,018	1,825	2,630
同比	45%	27%	79%	44%
归属母公司净利润（百万元）	161	216	390	563
同比	83%	34%	81%	44%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.09	1.47	2.65	3.83
P/E（现价&最新股本摊薄）	120.80	90.03	49.82	34.49

关键词：#第二曲线

事件：公司公告与国电投达成铜栅线异质结电池垂直连续电镀解决方案战略合作框架协议。

### 投资要点

- **与国电投达成战略合作，利于提升设备竞争力。**（1）东威2023年7月向国电投提供1台样机铜电镀设备用于验证测试，验收合格后国电投购买样机，样机质保期为验收合格后12个月内，样机需满足一定的标准及技术参数，设备uptime需大于85%，质保期内优化至95%；验收合格后国电投获得5年期的量产铜电镀设备的优先购买权，且享有同款机型市场价90%的优惠政策&更短的交付期。（2）东威在第二代光伏设备已经客户验收合格并量产的基础上，推出第三代设备，产能达8000片/小时，此次与国电投达成战略合作利于东威产品及时获得下游反馈，不断更新升级以提高竞争力，有望受益于光伏电镀铜产业化。
- **电镀铜处于导入期，降本方可开启产业化进程。**（1）下游积极验证不同工艺路线，电镀铜工艺快速发展，如国电投2023年1月1日5GW高效铜栅线晶体硅异质结(C-HJT)电池及组件生产基地项目开工，1月29日与罗博特科就铜栅线异质结电池VDI电镀技术方案达成战略合作，1月30日与东威科技就铜栅线异质结电池垂直连续电镀解决方案达成战略合作。（2）电镀铜尚处于行业发展初期，一方面图形化、金属化等环节工艺路线尚未确定，另一方面仍需要与银包铜等其它金属化降本路线竞争，目前电镀铜设备投资额（2亿元/GW）、掩膜等耗材成本较高，我们认为电镀铜的产业化进程除自身需要持续降本外，也取决于其它降银手段的推进速度，短期银包铜浆料的导入速度更快，未来电镀铜设备&耗材降本催化其产业化进程。
- **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，我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为2.2/3.9/5.6亿元，当前股价对应动态PE为90/50/34倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游扩产不及预期，新品拓展不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	132.02
一年最低/最高价	50.03/181.68
市净率(倍)	22.32
流通A股市值(百万元)	11,795.68
总市值(百万元)	19,433.34

### 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): 2022年业绩快报点评: 业绩稳定增长, 看好复合铜箔设备快速放量》

2023-01-12

《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》

2023-01-03

## 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
<b>流动资产</b>	<b>1,331</b>	<b>1,571</b>	<b>2,791</b>	<b>3,608</b>	<b>营业总收入</b>	<b>805</b>	<b>1,018</b>	<b>1,825</b>	<b>2,630</b>
货币资金及交易性金融资产	444	532	532	1,254	营业成本(含金融类)	462	579	1,034	1,480
经营性应收款项	518	708	1,359	1,484	税金及附加	6	8	14	18
存货	341	302	846	799	销售费用	63	85	146	205
合同资产	20	20	37	53	管理费用	40	71	128	171
其他流动资产	7	8	18	19	研发费用	60	81	137	195
<b>非流动资产</b>	<b>162</b>	<b>167</b>	<b>172</b>	<b>176</b>	财务费用	-2	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	18	20	19	0
固定资产及使用权资产	51	56	61	65	投资净收益	2	2	4	3
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	<b>营业利润</b>	<b>181</b>	<b>216</b>	<b>390</b>	<b>563</b>
其他非流动资产	20	20	20	20	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,492</b>	<b>1,737</b>	<b>2,963</b>	<b>3,784</b>	<b>利润总额</b>	<b>180</b>	<b>216</b>	<b>390</b>	<b>563</b>
<b>流动负债</b>	<b>693</b>	<b>766</b>	<b>1,602</b>	<b>1,859</b>	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	<b>净利润</b>	<b>161</b>	<b>216</b>	<b>390</b>	<b>563</b>
经营性应付款项	361	363	929	921	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	215	261	465	666	<b>归属母公司净利润</b>	<b>161</b>	<b>216</b>	<b>390</b>	<b>563</b>
其他流动负债	116	143	208	272	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.09	1.47	2.65	3.83
非流动负债	31	31	31	31	EBIT	173	214	386	561
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	181	219	392	566
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.63	43.10	43.37	43.72
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	19.99	21.20	21.37	21.42
其他非流动负债	31	31	31	31	收入增长率(%)	45.11	26.57	79.25	44.08
<b>负债合计</b>	<b>724</b>	<b>797</b>	<b>1,633</b>	<b>1,890</b>	归母净利润增长率(%)	83.21	34.18	80.71	44.42
归属母公司股东权益	769	941	1,331	1,894					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>769</b>	<b>941</b>	<b>1,331</b>	<b>1,894</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,492</b>	<b>1,737</b>	<b>2,963</b>	<b>3,784</b>					

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	140	6	730	每股净资产(元)	5.22	6.39	9.04	12.87
投资活动现金流	-298	-8	-6	-7	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	25.02	34.03	34.78
现金净增加额	45	88	0	722	ROE-摊薄(%)	20.93	22.95	29.32	29.75
折旧和摊销	8	5	5	6	资产负债率(%)	48.49	45.87	55.09	49.95
资本开支	-47	-10	-10	-10	P/E(现价&最新股本摊薄)	120.80	90.03	49.82	34.49
营运资本变动	-91	-78	-386	163	P/B(现价)	25.28	20.66	14.61	10.26

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>

