

东威科技（688700）

2023年三季报点评：费用前置影响净利水平，看好后续复合铜箔设备放量

增持（维持）

2023年10月28日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 刘晓旭

执业证书：S0600523030005

liuxx@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

执业证书：S0600122080043

liwenyi@dwzq.com.cn

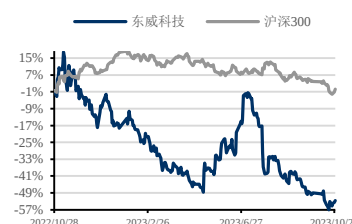
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,012	1,352	2,323	3,369
同比	26%	34%	72%	45%
归属母公司净利润（百万元）	213	218	417	636
同比	33%	2%	91%	52%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.93	0.95	1.82	2.77
P/E（现价&最新股本摊薄）	52.43	51.21	26.81	17.60

关键词：#第二曲线

投资要点

- **公司业绩稳步增长，23Q3 单季度业绩承压：**2023 年前三季度公司营收 7.3 亿元，同比+7%，其中归母净利润为 1.5 亿元，同比+2%，扣非归母净利润为 1.4 亿元，同比+2%；Q3 单季营收 2.3 亿元，同比-14%，环比-12%，归母净利润为 0.5 亿元，同比-11%，环比-10%，扣非归母净利润为 0.4 亿元，同比-17%，环比-16%。
- **盈利能力有所提升，费用前置影响净利水平：**2023 年前三季度公司销售毛利率为 44.6%，同比+2.3pct，销售净利率为 20.4%，同比-1.0pct，期间费用率为 20.4%，同比+1.4pct，其中销售费用率为 7.8%，同比+1.0pct，管理费用率（含研发）为 13.8%，同比+1.4pct，财务费用率为 -1.1%，同比-1.1pct；Q3 单季销售毛利率约 47.2%，同比+7.2pct，环比+5.5pct，销售净利率约 20.2%，同比-0.7pct，环比-0.7pct，后续随着复合铜箔设备逐步验收，盈利能力和控费能力有望继续提升。
- **合同负债有所下滑，经营活动净现金流略有下降：**截至 2023Q3 末公司存货为 4.0 亿元，同比+5%，合同负债为 2.1 亿元，同比-18%。我们预计公司在手订单&框架合同近 30 亿元，保障未来业绩增长；2023 年前三季度公司经营活动净现金流为-0.5 亿元，相较于 2022 年前三季度的 0.2 亿元略有下降。
- **复合铜箔设备&光伏电镀铜设备有望带来新增长点：**（1）复合铜箔设备：公司水电镀设备客户涵盖新能源汽车制造企业、电池（动力电池、储能电池、消费类电池）制造企业、原铜箔材料生产企业、膜材生产企业等，公司首台 12 靶 PVD 真空磁控镀膜设备已于 22 年底发货并确认收入，目前持续接单并量产，24 靶磁控设备处于调试阶段。（2）光伏电镀铜设备：第一、二代设备开始量产中，第三代光伏电镀铜设备场内调试完成后将发货至客户处验证。
- **盈利预测与投资评级：**公司作为龙头设备商有望受益于复合铜箔产业化，考虑到设备验收进度，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.2（原值 3.0，下调 27%）/4.2（原值 5.0，下调 16%）/6.4（原值 7.5，下调 15%）亿元，当前股价对应动态 PE 为 51/27/18 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游扩产不及预期，研发进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	48.70
一年最低/最高价	44.25/181.68
市净率(倍)	6.45
流通 A 股市值(百万元)	7,145.94
总市值(百万元)	11,183.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.55
资产负债率(%，LF)	29.18
总股本(百万股)	229.63
流通 A 股(百万股)	146.73

相关研究

《东威科技(688700)：2023 年半年报点评：费用前置影响业绩表现，看好后续复合铜箔设备放量》

2023-07-25

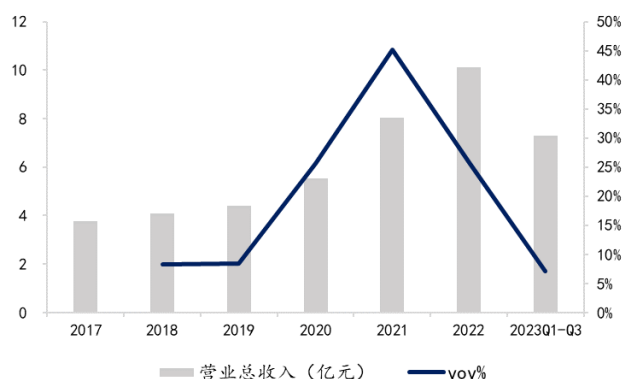
《东威科技(688700)：2022 年报&2023 年一季报点评：业绩稳健增长，复合铜箔设备&光伏电镀铜设备带来新增长点》

2023-04-09

1. 公司业绩稳步增长，23Q3 单季度业绩承压

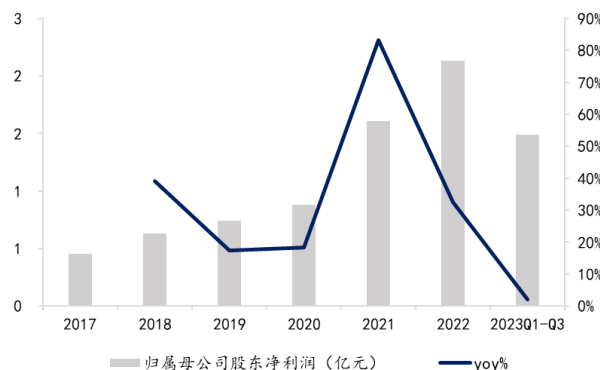
2023 年前三季度公司营收 7.3 亿元，同比+7%，其中归母净利润为 1.5 亿元，同比+2%，扣非归母净利润为 1.4 亿元，同比+2%；Q3 单季营收 2.3 亿元，同比-14%，环比-12%，归母净利润为 0.5 亿元，同比-11%，环比-10%，扣非归母净利润为 0.4 亿元，同比-17%，环比-16%。

图1：2023 前三季度营收 7.3 亿元，同比+7%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2023 前三季度归母净利润 1.5 亿元，同比+2%

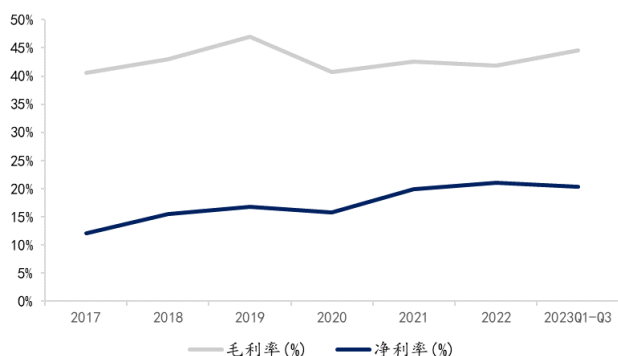


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 盈利能力有所提升，费用前置影响净利水平

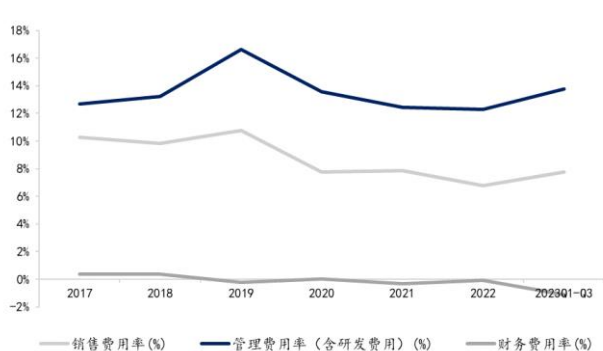
2023 年前三季度公司销售毛利率为 44.6%，同比+2.3pct，销售净利率为 20.4%，同比-1.0pct，期间费用率为 20.4%，同比+1.4pct，其中销售费用率为 7.8%，同比+1.0pct，管理费用率（含研发）为 13.8%，同比+1.4pct，财务费用率为-1.1%，同比-1.1pct；Q3 单季销售毛利率约 47.2%，同比+7.2pct，环比+5.5pct，销售净利率约 20.2%，同比-0.7pct，环比-0.7pct，后续随着复合铜箔设备逐步验收，盈利能力和控费能力有望继续提升。

图3：2023 前三季度毛利率为 44.6%，净利率为 20.4%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2023 前三季度期间费用率为 20.4%，同比+1.4pct

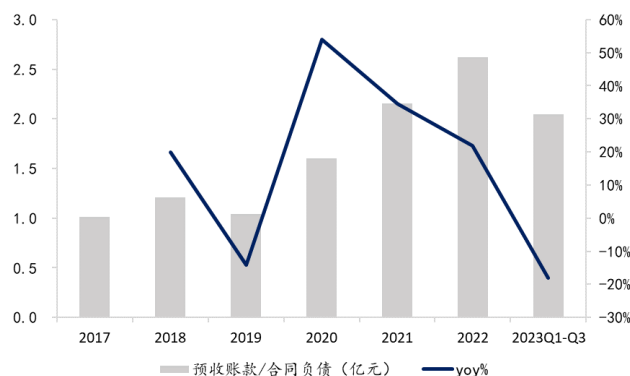


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 合同负债有所下滑，经营活动净现金流略有下降

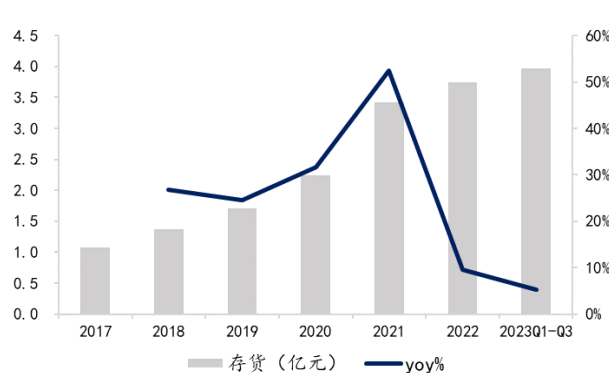
截至 2023Q3 末公司存货为 4.0 亿元，同比+5%，合同负债为 2.1 亿元，同比-18%。我们预计公司在手订单&框架合同近 30 亿元，保障未来业绩增长；2023 年前三季度公司经营活动净现金流为-0.5 亿元，相较于 2022 年前三季度的 0.2 亿元略有下降。

图5：截至 2023Q3 末合同负债为 2.1 亿元，同比-18%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：截至 2023Q3 末公司存货为 4.0 亿元，同比+5%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 复合铜箔设备&光伏电镀铜设备有望带来新增长点

(1) 复合铜箔设备：公司水电镀设备客户涵盖新能源汽车制造企业、电池（动力电池、储能电池、消费类电池）制造企业、原铜箔材料生产企业、膜材生产企业等，公司首台 12 靶 PVD 真空磁控镀膜设备已于 22 年底发货并确认收入，目前持续接单并量产，24 靶磁控设备处于调试阶段。(2) 光伏电镀铜设备：第一、二代设备开始量产中，第三代光伏电镀铜设备场内调试完成后将发货至客户处验证。

5. 盈利预测与投资评级

公司作为龙头设备商有望受益于复合铜箔产业化，考虑到设备验收进度，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.2(原值 3.0, 下调 27%)/4.2(原值 5.0, 下调 16%)/6.4(原值 7.5, 下调 15%) 亿元，当前股价对应动态 PE 为 51/27/18 倍，维持“增持”评级。

6. 风险提示

下游扩产不及预期，研发进展不及预期。

东威科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,447	2,010	3,206	4,520	营业总收入	1,012	1,352	2,323	3,369
货币资金及交易性金融资产	382	469	480	1,235	营业成本(含金融类)	588	818	1,376	1,987
经营性应收款项	653	966	1,667	1,977	税金及附加	7	11	17	24
存货	374	534	994	1,213	销售费用	69	103	170	236
合同资产	33	27	46	67	管理费用	45	72	123	172
其他流动资产	5	14	19	28	研发费用	80	108	179	253
非流动资产	320	320	319	318	财务费用	(1)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	22	0	0	0
固定资产及使用权资产	162	162	161	160	投资净收益	5	0	0	0
在建工程	64	64	64	64	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	72	72	72	72	减值损失	(20)	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	3	3	3	3	营业利润	236	240	458	698
其他非流动资产	20	20	20	20	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	1,768	2,330	3,526	4,839	利润总额	235	240	458	698
流动负债	786	1,195	1,973	2,651	减:所得税	22	22	41	63
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	3	3	3	净利润	213	218	417	636
经营性应付款项	386	636	1,084	1,400	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	262	368	619	894	归属母公司净利润	213	218	417	636
其他流动负债	134	188	267	354	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.93	0.95	1.82	2.77
非流动负债	44	44	44	44	EBIT	227	240	458	698
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	240	250	469	710
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.86	39.50	40.76	41.03
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	21.08	16.15	17.96	18.86
其他非流动负债	39	39	39	39	收入增长率(%)	25.74	33.60	71.84	45.06
负债合计	830	1,239	2,017	2,694	归母净利润增长率(%)	32.58	2.37	91.00	52.38
归属母公司股东权益	938	1,092	1,509	2,144					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	938	1,092	1,509	2,144					
负债和股东权益	1,768	2,330	3,526	4,839					

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	130	162	21	765	每股净资产(元)	6.37	4.75	6.57	9.34
投资活动现金流	(107)	(10)	(10)	(10)	最新发行在外股份 (百万股)	230	230	230	230
筹资活动现金流	(45)	(65)	0	0	ROIC(%)	23.99	21.35	31.88	34.64
现金净增加额	(22)	87	11	755	ROE-摊薄(%)	22.74	20.00	27.65	29.64
折旧和摊销	14	10	11	11	资产负债率(%)	46.94	53.16	57.21	55.69
资本开支	(157)	(10)	(10)	(10)	P/E (现价&最新股本摊薄)	52.43	51.21	26.81	17.60
营运资本变动	(105)	(67)	(407)	118	P/B (现价)	7.64	10.25	7.41	5.22

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>