

2023 年 12 月 03 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

东威科技（688700）

复合集流体量产在即，整线设备龙头初露头角

报告摘要

◆ 材料制造及终端应用捷报频传，复合集流体规模量产在即

今年以来，传统铜箔龙头厂商诺德股份、嘉元科技及锂电隔膜龙头璞泰来相继布局复合集流体，产业趋势得到一致认同。材料端，多家厂商复合铜箔测试验证稳步推进，头部厂商或将进入测试尾部阶段，24 年有望进入规模量产。应用端，据上海证券报报道，复合集流体或将应用于本月上市的赛力斯问界 M9 车型，这将是继今年 4 月极氪 009 后的第二款复合集流体“上车”案例。展望 2024，终端应用的正反馈有望带动更多车型搭载复合集流体；材料厂有望在本轮样品验证通过后推进资本开支计划，设备厂将率先受益。

◆ 复合铜箔水电镀设备确定性仍较强，公司具备先发优势

综合考虑技术成熟度及量产经济性，“磁控溅射+水电镀”两步法仍为复合铜箔量产的主流技术路线，且下游客户在电池厂验证较为顺利，水电镀设备有较强确定性。公司是全球率先实现水电镀设备规模量产的企业，先发优势明显，目前供货客户已超过 20 家，其中已有 5-6 家客户量产，并于近期接到国际客户订单，竞争优势持续强化验证。目前公司水电镀年产能约为 150 台，新能源扩能项目建设完成后年产能将达到 300 台，业绩有望陆续释放。

◆ 磁控、蒸镀设备进展顺利，复合集流体整线设备龙头初露头角

公司积极延申产业链布局复合铜箔前道磁控溅射设备，目前 12 靶磁控设备已接单并量产，24 靶设备正处于下游测试验证阶段，“磁控+水电镀”一体化战略有望持续推进。此外，公司已将复合铝箔设备纳入一体化战略，首台蒸镀设备将于 24 年 1 月调试完成，后续有望获得批量订单，我们看好公司成长为复合集流体整线设备龙头。

◆ 投资建议

预计公司 2023-25 年实现营收 10.10 亿元/18.96 亿元/28.82 亿元，归母净利润 2.09 亿元/4.12 亿元/6.13 亿元，当前股价对应市盈率为 75X/38X/26X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

投资评级

买入

维持评级

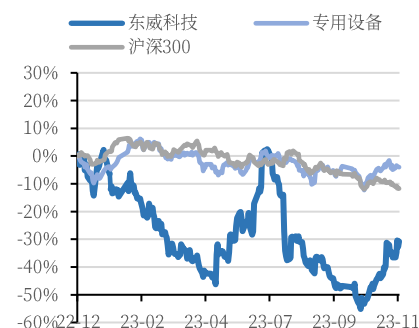
2023 年 12 月 01 日

收盘价(元): 68.36

公司基本数据

总股本(百万股)	229.63
总市值(百万)	15,697.64
流通股本(百万股)	146.73
流通市值(百万)	10,030.72
12 月最高/最低价(元)	153.00/44.25
资产负债率(%)	29.18
每股净资产(元)	7.55
市盈率(TTM)	72.54
市净率(PB)	9.05
净资产收益率(%)	8.60

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
闫智	研究助理
SAC 执业证书: S0640122070030	
邮箱: yanz031@avic.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	

相关研究报告

业绩稳步增长，加速扩产保障新能源设备订单交付 —2022-10-25

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

复合集流体产业进度不及预期，新品验证不及预期，行业竞争加剧，PCB 行业景气下滑

首获 7.13 亿元批量订单，设备先行观点持续验证 —2022-08-30

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	804.63	1011.73	1010.14	1896.16	2881.97
增长率（%）	45.11	25.74	-0.16	87.71	51.99
归母净利润（百万元）	160.88	213.30	208.98	411.97	612.93
增长率（%）	83.21	32.58	-2.02	97.13	48.78
毛利率（%）	42.63	41.86	44.86	46.12	45.08
每股收益（元）	0.70	0.93	0.91	1.79	2.67
市盈率 PE	97.57	73.59	75.11	38.10	25.61
市净率 PB	20.42	16.74	14.43	11.36	8.62
净资产收益率 ROE（%）	20.93	22.74	19.22	29.80	33.66

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)

单击此处输入文字。

资产负债表						利润表					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	191	169	340	539	832	营业收入	805	1012	1010	1896	2882
应收票据及账款	530	664	664	1039	1500	营业成本	462	588	557	1022	1583
预付账款	9	22	22	42	79	税金及附加	6	7	8	14	22
其他应收款	6	5	4	8	13	销售费用	63	69	76	128	187
存货	341	374	351	644	997	管理费用	40	45	53	104	144
其他流动资产	254	213	217	221	226	研发费用	60	80	79	148	225
流动资产总计	1331	1447	1599	2493	3646	财务费用	-2	-1	-1	-1	-2
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-7	-8	-7	-13	-20
固定资产	51	162	162	175	196	信用减值损失	-13	-12	-15	-27	-41
在建工程	76	64	93	102	92	其他经营损益	0	-0	0	0	0
无形资产	14	72	61	49	38	投资收益	2	5	2	2	2
长期待摊费用	1	3	1	0	0	公允价值变动损益	2	3	0	0	0
其他非流动资产	20	20	20	20	20	资产处置收益	0	0	-0	-0	-0
非流动资产合计	162	320	338	347	346	其他收益	18	22	14	17	20
资产总计	1492	1768	1937	2840	3993	营业利润	181	236	234	460	684
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	361	386	382	644	954	营业外支出	1	1	1	1	1
其他流动负债	332	400	425	773	1180	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	693	786	807	1417	2134	利润总额	180	235	233	459	684
长期借款	0	5	4	3	2	所得税	19	22	24	48	71
其他非流动负债	31	39	38	37	36	净利润	161	213	209	412	613
非流动负债合计	31	44	43	41	38	少数股东损益	0	0	0	0	0
负债合计	724	830	849	1458	2172	归属母公司净利润	161	213	209	412	613
股本	147	147	147	147	147	EBITDA	185	247	276	510	743
资本公积	350	350	350	350	350	NOPLAT	157	210	209	411	611
留存收益	271	440	590	885	1324	EPS (元)	0.70	0.93	0.91	1.79	2.67
归属母公司权益	769	938	1088	1382	1821	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
股东权益合计	769	938	1088	1382	1821	成长能力					
负债和股东权益合计	1492	1768	1937	2840	3993	营收增长率	45.1%	25.7%	-0.2%	87.7%	52.0%
现金流量表						营业利润增长率	81.4%	30.5%	-0.8%	96.9%	48.7%
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	EBIT增长率	79.2%	32.0%	-0.8%	97.1%	48.7%
税后经营利润	161	213	195	395	594	EBITDA增长率	76.1%	33.2%	11.9%	84.7%	45.7%
折旧与摊销	8	12	44	52	62	归母净利润增长率	83.2%	32.6%	-2.0%	97.1%	48.8%
财务费用	-2	-1	-1	-1	-2	经营现金流增长率	-20.7%	44.4%	126.5%	29.3%	39.9%
投资损失	-2	-5	-2	-2	-2	盈利能力					
营运资金变动	-91	-105	40	-85	-144	毛利率	42.6%	41.9%	44.9%	46.1%	45.1%
其他经营现金流	16	14	15	17	20	净利率	20.0%	21.1%	20.7%	21.7%	21.3%
经营性现金净流量	89	128	291	376	527	营业利润率	22.4%	23.3%	23.1%	24.3%	23.7%
资本支出	50	149	61	62	62	ROE	20.9%	22.7%	19.2%	29.8%	33.7%
长期投资	-251	43	0	0	0	ROA	10.8%	12.1%	10.8%	14.5%	15.4%
其他投资现金流	4	-1	1	1	1	ROIC	58.5%	51.9%	31.5%	64.3%	74.2%
投资性现金净流量	-298	-107	-60	-61	-61	估值倍数					
短期借款	0	0	0	0	0	P/E	97.6	73.6	75.1	38.1	25.6
长期借款	0	5	-1	-1	-1	P/S	19.5	15.5	15.5	8.3	5.4
普通股增加	37	0	0	0	0	P/B	20.4	16.7	14.4	11.4	8.6
资本公积增加	257	0	0	0	0	股息率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他筹资现金流	-40	-50	-59	-116	-172	EV/EBIT	54.4	88.7	65.6	33.0	21.9
筹资性现金净流量	254	-45	-60	-117	-173	EV/EBITDA	52.2	84.3	55.2	29.7	20.1
现金流量净额	45	-23	171	199	292	EV/NOPLAT	61.7	99.0	73.0	36.8	24.4

资料来源: 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:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、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