

东威科技（688700）

2024 年半年报点评：受产业进度影响业绩承压，静待复合铜箔设备放量

增持（维持）

2024 年 08 月 29 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 李文意

执业证书：S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1,011.73	909.23	1,606.70	2,146.65	2,808.33
同比（%）	25.74	(10.13)	76.71	33.61	30.82
归母净利润（百万元）	213.32	151.43	282.79	400.24	532.18
同比（%）	32.60	(29.01)	86.75	41.53	32.96
EPS-最新摊薄（元/股）	0.71	0.51	0.95	1.34	1.78
P/E（现价&最新摊薄）	28.02	39.47	21.14	14.93	11.23

投资要点

- **受复合集流体产业化后延影响，公司业绩下降：** 2024 上半年公司实现营收 3.92 亿元，同比-21.4%，主要是复合集流体产业化进程持续后延，新能源领域设备需求不及预期，新能源领域设备收入同比下降所致；归母净利润 0.56 亿元，同比-45.5%；扣非净利润 0.49 亿元，同比-49.6%。Q2 营业收入 1.95 亿元，同比-26%，环比-1.01%；归母净利润 0.25 亿元，同比-52%，环比-19.4%；扣非归母净利润 0.2 亿元，同比-59%，环比-31%。
- **受 PCB 设备毛利率下降影响，盈利能力有所下滑：** 2024 上半年公司毛利率为 38.5%，同比-4.78pct，销售净利率为 14.2%，同比-6.29pct，期间费用率为 24.79%，同比+5.68pct，其中销售费用率为 7.7%，同比+0.32pct，管理费用率为 7.1%，同比+1.93pct，研发费用率为 10.6%，同比+2.71pct，财务费用率为-0.5%，同比+0.72pct；Q2 单季毛利率为 38%，同比-3.74pct，环比-1.14pct，销售净利率为 12.7%，同比-6.84pct，环比-3pct。
- **合同负债略有下滑，存货实现增长，回款放缓影响经营活动净现金流：** 截至 2024Q2 末公司合同负债为 1.94 亿元，同比-21%，存货为 4.43 亿元，同比+14%；2024 上半年公司经营活动净现金流为-0.15 亿元，同比-660%，主要系客户回款受市场影响有所放缓。
- **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：公司已实现规模量产，此外还积极布局复合铝设备，目前蒸镀铝设备已研制完成；（2）光伏电镀铜设备：公司第三代光伏镀铜设备已突破产能限制，每小时生产 8000 片，目前已在客户处开始量产，所生产产品已亮相于 2024SNEC 大会；（3）复合集流体设备：公司正着手研发大宽度双边传动卷式水平无接触镀膜线，以提高锂电池复合集流体材料的利用率。
- **盈利预测与投资评级：** 考虑到设备验收进度，我们维持公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.8/4.0/5.3 亿元，对应 PE 为 21/15/11 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)	20.03
一年最低/最高价	19.82/70.18
市净率(倍)	3.48
流通 A 股市值(百万元)	5,976.98
总市值(百万元)	5,976.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.76
资产负债率(% ,LF)	28.38
总股本(百万股)	298.40
流通 A 股(百万股)	298.40

相关研究

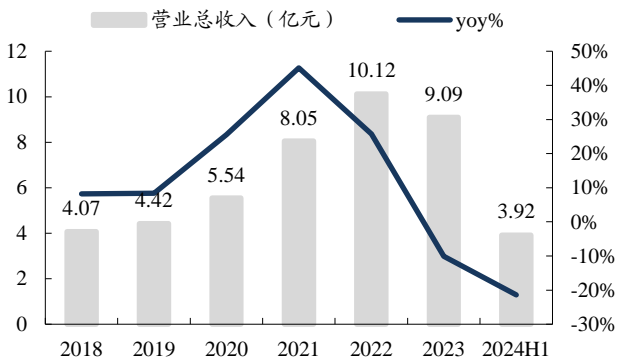
- 《东威科技(688700): 2023 年报&2024 年一季报点评: 受 PCB 影响业绩短期承压，看好复合集流体产业化》
2024-04-30
- 《东威科技(688700): 2023 年三季报点评: 费用前置影响净利水平，看好后续复合铜箔设备放量》
2023-10-28

1. 受复合集流体产业化后延影响，公司业绩下降

2024 上半年公司实现营收 3.92 亿元，同比-21.4%，主要是复合集流体产业化进程持续后延，新能源领域设备需求不及预期，新能源领域设备收入同比下降所致；归母净利润 0.56 亿元，同比-45.5%；扣非净利润 0.49 亿元，同比-49.6%。

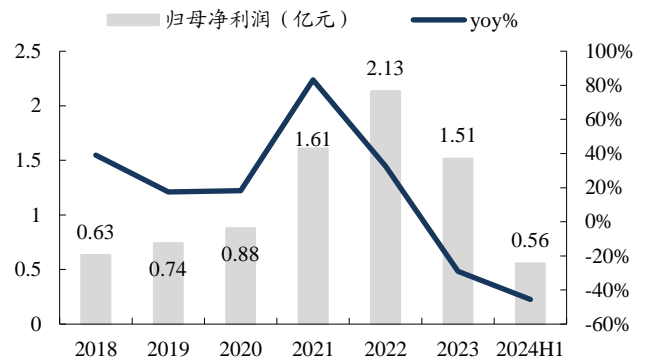
Q2 营业收入 1.95 亿元，同比-26%，环比-1.01%；归母净利润 0.25 亿元，同比-52%，环比-19.4%；扣非归母净利润 0.2 亿元，同比-59%，环比-31%。

图1: 2024H1 营收 3.92 亿元，同比-21.4%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2024H1 归母净利润 0.56 亿元，同比-45.5%



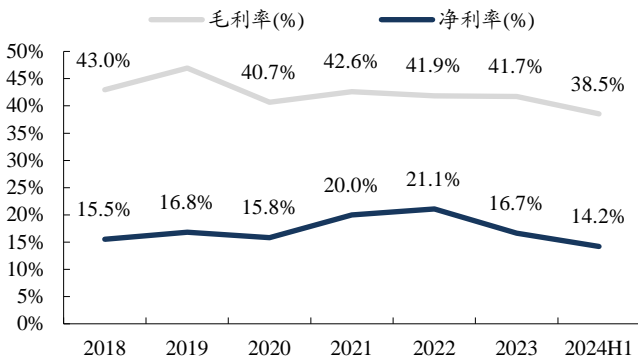
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 受 PCB 设备毛利率下降影响，盈利能力有所下滑

2024 上半年公司毛利率为 38.5%，同比-4.78pct，销售净利率为 14.2%，同比-6.29pct，期间费用率为 24.79%，同比+5.68pct，其中销售费用率为 7.7%，同比+0.32pct，管理费用率为 7.1%，同比+1.93pct，研发费用率为 10.6%，同比+2.71pct，财务费用率为-0.5%，同比+0.72pct；

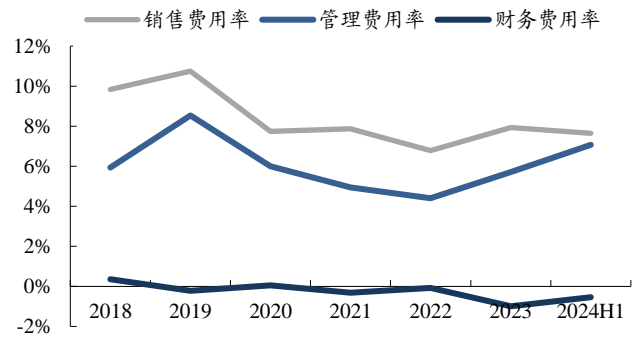
Q2 单季毛利率为 38%，同比-3.74pct，环比-1.14pct，销售净利率为 12.7%，同比-6.84pct，环比-3pct。

图3: 2024H1 毛利率为 38.5%，销售净利率为 14.2%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2024H1 期间费用率为 24.79%，同比+5.68pct

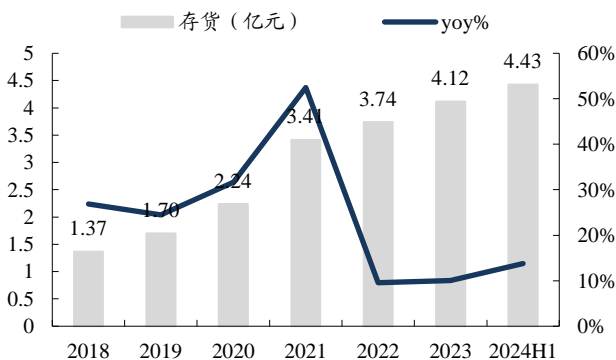


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 合同负债略有下滑，存货实现增长，回款放缓影响经营活动净现金流

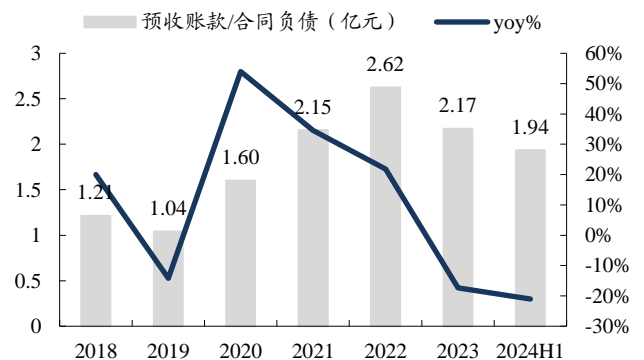
截至 2024Q2 末公司合同负债为 1.94 亿元，同比-21%，存货为 4.43 亿元，同比+14%；2024 上半年公司经营活动净现金流为-0.15 亿元，同比-660%，主要系客户回款受市场影响有所放缓。

图5: 2024H1 存货为 4.43 亿元，同比+14%



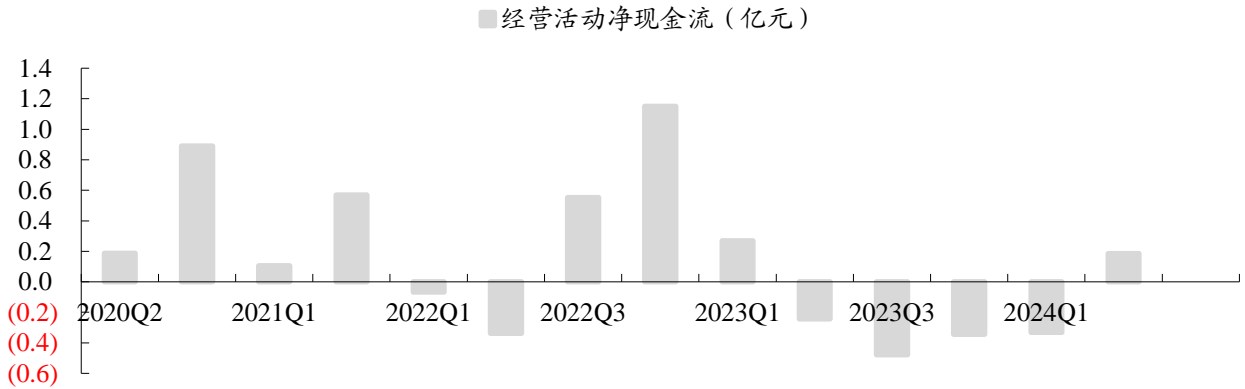
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2024H1 合同负债 1.94 亿元，同比-21%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2024H1 经营活动净现金流为-0.15 亿元, 同比-660%



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: 公司已实现规模量产, 此外还积极布局复合铝设备, 目前蒸镀铝设备已研制完成; (2) 光伏电镀铜设备: 公司第三代光伏镀铜设备已突破产能限制, 每小时生产 8000 片, 目前已在客户处开始量产, 所生产产品已亮相于 2024SNEC 大会; (3) 复合集流体设备: 公司正着手研发大宽幅双边传动卷式水平无接触镀膜线, 以提高锂电池复合集流体材料的利用率。

5. 盈利预测与投资评级

考虑到设备验收进度, 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.8/4.0/5.3 亿元, 对应 PE 为 21/15/11 倍, 维持“增持”评级。

6. 风险提示

下游扩产不及预期, 新品拓展不及预期。

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,597	2,614	3,123	4,413	营业总收入	909	1,607	2,147	2,808
货币资金及交易性金融资产	406	705	1,059	1,467	营业成本(含金融类)	530	950	1,255	1,621
经营性应收款项	706	1,201	1,244	1,799	税金及附加	8	14	18	22
存货	412	644	751	1,050	销售费用	72	121	157	205
合同资产	55	32	43	56	管理费用	52	85	112	146
其他流动资产	18	32	26	42	研发费用	80	127	165	216
非流动资产	885	880	875	869	财务费用	(9)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	20	0	0	0
固定资产及使用权资产	235	230	224	219	投资净收益	11	0	0	0
在建工程	90	90	90	90	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	73	73	73	73	减值损失	(41)	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	2	2	2	2	营业利润	170	311	440	598
其他非流动资产	486	486	486	486	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,482	3,494	3,997	5,282	利润总额	169	311	440	598
流动负债	697	1,441	1,544	2,297	减:所得税	18	28	40	66
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	3	3	3	净利润	151	283	400	532
经营性应付款项	364	823	745	1,280	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	217	427	565	729	归属母公司净利润	151	283	400	532
其他流动负债	113	187	231	284	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.51	0.95	1.34	1.78
非流动负债	49	49	49	49	EBIT	148	311	440	598
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	174	326	455	614
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.72	40.89	41.54	42.29
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	16.65	17.60	18.64	18.95
其他非流动负债	45	45	45	45	收入增长率(%)	(10.13)	76.71	33.61	30.82
负债合计	746	1,490	1,593	2,345	归母净利润增长率(%)	(29.01)	86.75	41.53	32.96
归属母公司股东权益	1,736	2,004	2,404	2,936					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,736	2,004	2,404	2,936					
负债和股东权益	2,482	3,494	3,997	5,282					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(80)	324	364	417	每股净资产(元)	7.56	6.72	8.06	9.84
投资活动现金流	(585)	(10)	(10)	(10)	最新发行在外股份(百万股)	298	298	298	298
筹资活动现金流	643	(15)	0	0	ROIC(%)	9.88	15.06	18.10	19.88
现金净增加额	(17)	299	354	407	ROE-摊薄(%)	8.72	14.11	16.65	18.12
折旧和摊销	25	15	15	16	资产负债率(%)	30.04	42.64	39.85	44.40
资本开支	(100)	(10)	(10)	(10)	P/E(现价&最新股本摊薄)	39.47	21.14	14.93	11.23
营运资本变动	(272)	26	(52)	(131)	P/B(现价)	2.65	2.98	2.49	2.04

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>