

公司点评

东威科技 (688700.SH)

机械设备 | 专用设备

PCB 电镀设备复苏，期待复合集流体产业化新突破

2024 年 09 月 27 日

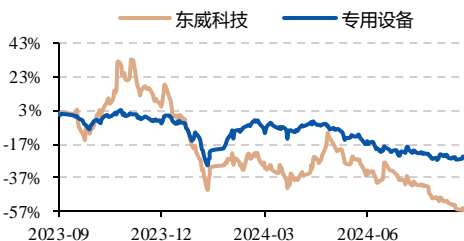
评级 买入

评级变动 首次

交易数据

当前价格 (元)	20.73
52 周价格区间 (元)	17.06-68.69
总市值 (百万)	6185.90
流通市值 (百万)	6185.90
总股本 (万股)	29840.20
流通股 (万股)	29840.20

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
东威科技	1.52	-22.30	-47.48
专用设备	12.55	-0.28	-14.44

袁玮志

分析师

执业证书编号:S0530522050002
yuanweizhi@hncasing.com

贺剑虹

研究助理

hejianhong@hncasing.com

相关报告

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	1,011.73	909.23	1,238.89	1,769.55	2,232.13
归母净利润(百万元)	213.30	151.43	220.92	326.61	430.55
每股收益 (元)	0.71	0.51	0.74	1.09	1.44
每股净资产 (元)	3.14	5.82	6.26	6.90	7.76
P/E	29.00	40.85	28.00	18.94	14.37
P/B	6.60	3.56	3.31	3.00	2.67

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司近期发布 2024 年半年度报告及订单披露公告。公司 2024 年 H1 实现营业收入 3.92 亿元, 同比下降 21.4%, 实现归母净利润 0.56 亿元, 同比下降 45.5%。其中 2024 年 Q2 单季度实现营业收入 1.95 亿元, 同比下降 26.42%; 实现归母净利润 0.25 亿元, 同比下降 52.20%。公司近日与珠海市深联电路有限公司签订了价值人民币 1.3064 亿元的设备采购合同。
- 新能源设备收入下滑, 原材料价格上涨, 公司盈利能力有所下滑。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。公司期间费用率为 24.79%, 同比+5.68pct, 其中主要管理费用和研发费用增长较多, 管理费用率为 7.1%, 同比+1.93pct, 研发费用率为 10.6%, 同比+2.71pct。公司盈利能力下滑原因主要是新能源领域设备收入下降、部分原材料价格上涨(如: 铜、不锈钢等)以及扣非的增值税进项税 5%加计抵减增加所致。
- PCB 行业复苏带动业绩增长, 新能源领域持续布局。公司 2024 年上半年营业收入 3.92 亿元, 同比下降 21.4%, 主要受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的影响。尽管如此, 公司在 PCB 行业复苏的带动下, 业绩仍实现增长。公司近日披露与珠海市深联电路有限公司签订了《设备购销合同》, 合同标的为 VCP 垂直连续电镀线及其配套软件, 合同金额分别为 6350 万元及 6714 万元, 合计人民币 1.3064 亿元。公司 PCB 业务领域的 VCP 订单大幅增长, 得益于 PCB 东南亚投资潮、AI 服务器及汽车电动化等发展新机遇。我们看好 2025 年 PCB 领域设备订单有望再创新高。同时, 公司在新能源领域积极布局, 第三代光伏镀铜设备在客户处开始量产, 运行良好, 所生产的产品已亮相于 2024SNEC 大会, 新能源业务虽贡献力下降, 但公司布局较早, 未来行业回暖时有望充分受益。
- 研发投入持续增加, 技术创新能力不断增强。公司 2024 年 H1 研发费用为 4160.19 万元, 同比增长 5.55%。公司持续推动产品更新升级, 建立了高度自主研发的核心技术体系及深厚的市场客户资源优势。报告

期内，公司水平镀三合一设备获得客户高度认可并获得追加订单，第三代光伏镀铜设备也在客户处开始量产，公司通过持续的技术创新和产品升级，提升了市场竞争力和客户粘性。

- **投资建议：**公司在 PCB 电镀设备领域深耕多年，技术积累深厚，是该领域龙头企业，近年逐步拓宽新能源设备等新领域。PCB 行业复苏，公司长期业绩有所保障。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.21、3.27、4.31 亿元，对应的 EPS 分别为 0.74 元、1.09 元、1.44 元，对应 2024 年 9 月 27 日股价，PE 分别为 28.00 倍、18.94 倍和 14.37 倍，首次覆盖给予公司“买入”评级，给予 25 年 21-25 倍 PE，目标价格区间 23.2-27.4 元。
- **风险提示：**复合集流体产业化不及预期；行业竞争加剧。

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表						主要指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,011.73	909.23	1,238.89	1,769.55	2,232.13	营业收入	1,011.73	909.23	1,238.89	1,769.55	2,232.13
减: 营业成本	588.18	529.94	726.30	1,034.64	1,300.75	增长率(%)	25.74	-10.13	36.26	42.83	26.14
营业税金及附加	6.88	7.79	9.17	13.10	16.52	归属母公司股东净利润	213.30	151.43	220.92	326.61	430.55
营业费用	68.61	72.12	84.24	113.25	136.16	增长率(%)	32.58	-29.01	45.89	47.84	31.82
管理费用	44.55	51.94	64.42	86.71	104.91	每股收益(EPS)	0.71	0.51	0.74	1.09	1.44
研发费用	79.65	80.13	99.89	142.67	179.97	每股股利(DPS)	0.22	0.19	0.30	0.45	0.59
财务费用	-0.74	-9.01	-0.79	-1.36	-1.76	每股经营现金流	0.43	-0.28	1.09	0.63	1.06
减值损失	-19.67	-40.54	-35.93	-44.24	-44.64	销售毛利率	0.42	0.42	0.41	0.42	0.42
加: 投资收益	5.38	10.98	6.16	6.16	6.16	销售净利率	0.21	0.17	0.18	0.18	0.19
公允价值变动损益	3.30	2.30	0.00	1.00	2.00	净资产收益率(ROE)	0.23	0.09	0.12	0.16	0.19
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.52	0.21	0.23	0.36	0.40
营业利润	235.62	169.51	246.26	363.84	479.47	市盈率(P/E)	29.00	40.85	28.00	18.94	14.37
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	6.60	3.56	3.31	3.00	2.67
利润总额	235.07	169.06	245.77	363.36	478.99	股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.01	0.02	0.03
减: 所得税	21.77	17.64	24.85	36.75	48.44	主要财务指标					
净利润	213.30	151.43	220.92	326.61	430.55	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	41.86%	41.72%	41.37%	41.53%	41.73%
归属母公司股东净利润	213.30	151.43	220.92	326.61	430.55	三费/销售收入	11.26%	14.64%	12.06%	11.38%	10.88%
资产负债表						EBIT/销售收入					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	169.41	152.69	391.25	447.17	588.64	EBITDA/销售收入	24.37%	19.98%	23.98%	23.56%	23.97%
交易性金融资产	212.38	253.79	253.79	253.79	253.79	销售净利率	21.08%	16.65%	17.83%	18.46%	19.29%
应收和预付款项	685.98	761.17	902.10	1,288.51	1,625.34	资产获利率					
其他应收款(合计)	5.17	4.01	7.20	10.28	12.97	ROE	22.74%	8.72%	11.84%	15.85%	18.59%
存货	374.09	411.57	521.09	742.31	933.23	ROA	12.07%	6.10%	7.58%	9.25%	10.36%
其他流动资产	0.18	14.06	6.61	9.44	11.90	ROIC	51.85%	21.39%	22.80%	36.46%	39.56%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	0.00	457.18	457.18	457.18	457.18	资产负债率	46.94%	30.04%	35.96%	41.67%	44.25%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.29	0.97	投资资本/总资产	37.47%	38.98%	30.57%	30.59%	29.85%
固定资产和在建工程	225.72	324.12	285.04	244.29	201.70	带息债务/总负债	0.62%	0.52%	0.26%	0.11%	0.03%
无形资产和开发支出	72.21	73.24	61.04	49.77	39.37	流动比率	1.84	2.29	2.08	1.93	1.91
其他非流动资产	22.54	30.09	29.33	29.07	29.57	速动比率	1.34	1.65	1.53	1.38	1.36
资产总计	1,767.69	2,481.92	2,914.63	3,532.10	4,154.66	股利支付率	30.37%	37.85%	41.04%	41.04%	41.04%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	69.63%	62.15%	58.96%	58.96%	58.96%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	446.63	423.24	596.28	849.41	1,067.88	总资产周转率	0.57	0.37	0.43	0.50	0.54
长期借款	5.12	3.90	2.68	1.55	0.51	固定资产周转率	6.24	3.88	5.89	9.62	14.40
其他负债	378.01	318.47	449.09	620.98	770.24	应收账款周转率	1.68	1.30	1.53	1.53	1.53
负债合计	829.75	745.61	1,048.05	1,471.94	1,838.63	存货周转率	1.57	1.29	1.39	1.39	1.39
股本	147.20	229.63	229.63	229.63	229.63	估值指标					
资本公积	350.31	979.58	979.58	980.58	982.58	EBIT	234.33	160.05	244.98	361.99	477.23
留存收益	440.43	527.11	657.37	849.95	1,103.82	EBITDA	246.61	181.67	297.03	416.98	535.04
归属母公司股东权益	937.94	1,736.32	1,866.58	2,060.16	2,316.03	NOPLAT	210.00	141.69	220.54	324.79	427.47
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归母净利润	213.30	151.43	220.92	326.61	430.55
股东权益合计	937.94	1,736.32	1,866.58	2,060.16	2,316.03	EPS	0.71	0.51	0.74	1.09	1.44
负债和股东权益合计	1,767.69	2,481.92	2,914.63	3,532.10	4,154.66	BPS	3.14	5.82	6.26	6.90	7.76
现金流量表						PE					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金净流量	128.49	-83.45	325.97	187.15	315.96	PEG	0.89	-1.41	0.61	0.40	0.45
投资性现金净流量	-106.97	-585.23	3.67	2.57	1.47	PB	6.60	3.56	3.31	3.00	2.67
筹资性现金净流量	-45.18	642.98	-91.08	-133.79	-175.96	PS	6.11	6.80	4.99	3.50	2.77
现金流量净额	-22.81	-21.02	238.56	55.92	141.47	PCF	48.14	-74.13	18.98	33.05	19.58

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438