

东威科技(688700)

报告日期: 2025年04月27日

## PCB设备收入拐点渐近, 在手订单持续高增

——东威科技年报和一季报点评

### 投资要点

□ **事件:** 2024年, 公司实现营业收入7.50亿元, 同比下滑17.51%, 归母净利润6927.29万元, 同比下滑54.25%, 扣非归母净利润6145.94万元, 同比下滑54.59%。

2025年一季度, 公司实现营业收入2.11亿元, 同比增长7.08%, 归母净利润1700.58万元, 同比下滑45.11%, 扣非归母净利润1635.21万元, 同比下滑43.21%。

□ **拐点已现, 盈利能力受上游原材料涨价拖累**

回顾2024年, 锂电复合铜箔在动力电池领域的验证及订单进度不甚理想, 受此拖累, 公司收入和利润上半年尚可, 下半年下滑较多。另一方面, 在AI服务器和AIDC建设需求推动下, PCB一线企业基本实现满产, 扩产意愿逐渐复苏, 凭借在国内垂直连续电镀设备市场的领先地位, 公司PCB领域设备订单金额创历史新高, 收入拐点逐渐临近。利润方面, 产能扩增的完成, 整体折旧、摊销等增加, 导致成本费用有所上升, 铜、不锈钢等原材料价格上涨, 一定程度压缩了公司的利润空间, 整体盈利能力尚未恢复到正常水准, 后续随着拖累因素的逐渐消除, 公司有望迎来利润拐点。

从2024年二季度开始, 公司合同负债持续增长, 截至2025年一季度, 公司合同负债已创历史新高, 达4.35亿元, 可见目前在手订单充足, 为后续业绩的继续反弹向上奠定扎实基础。

□ **东南亚扩产箭在弦上, HDI景气旺盛, 东威PCB设备业务明确受益**

从2024年开始, 在“供应链+1”背景下, 内资PCB企业相继规划在东南亚的产能布局, 根据建设进度可以预见, 2025年是东南亚PCB产能密集投产的时间窗口, 对于东威科技而言, 2024年签下的订单均有望在2025年交付。此次中美之间互加关税, 对于内资PCB企业而言, 进行全球化的产能布局或将成为必要的举措, 在海外的产能扩建并不会止步于此, 可以预见, 东威今明两年PCB设备新签订单量有望继续增长。

HDI方面, 在AI服务器、AI智能终端及汽车智能化等产业趋势的带动下, 2024年景气度较为旺盛, 且需求具备进一步增长的潜力, 公司水平三合一电镀设备填补了国内空白, 相较于国外设备, 在性能、服务、性价比、均匀性等技术指标方面优势明显, 已经通过客户验收, 并被追加下单。未来对高端PCB技术的攻坚以及后续的投资将成为内资企业的重点工作, 东威科技的前瞻性卡位布局, 将助力公司率先受益。

□ **高研发投入实现“做新、做优、做精”, 助力高端板卡及新兴市场设备突破**

在PCB电镀领域, 公司VCP设备多项关键指标居于国内领先水平, 部分产品已达到或优于国际同类设备的技术水平, 在持续优化迭代各类VCP产品的同时, 公司不断投入研发实现“做新、做优、做精”: 1、开发水平表面处理设备, 与VCP设备形成协同效应, 逐步提高市场占有率; 2、深化水平电镀设备领域的技术积累和先发优势; 3、积极推进IC载板、陶瓷基板、玻璃基板电镀设备的布局, 强化PCB细分市场。于此同时, 公司不断推进电镀设备在各行业的应用, 如五金电镀、新能源电镀等, 新领域的布局有望为公司打开长期成长空间。

□ **投资建议:** 内资PCB企业在东南亚的扩产为公司传统主业奠定了明确的拐点, 从而较好的支撑公司业绩反转, 锂电复合集流体产业化的推进、以及高阶HDI、玻璃基板等新兴市场的产业化落地, 则有望提供可观的利润弹性。预计公司2025-2027年归母净利润分别为1.83亿、2.75亿和3.41亿元, 当前股价对应PE

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王凌涛  
执业证书号: S1230523120008  
wanglingtao@stocke.com.cn

分析师: 王华君  
执业证书号: S1230520080005  
wanghua jun@stocke.com.cn

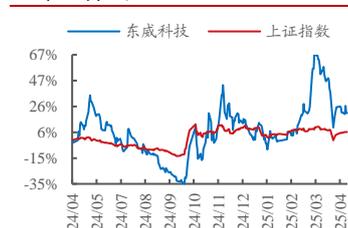
分析师: 沈钱  
执业证书号: S1230524020001  
shenqian01@stocke.com.cn

分析师: 张菁  
执业证书号: S1230524070001  
zhangjing02@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥31.77
总市值(百万元)	9,480.21
总股本(百万股)	298.40

### 股票走势图



### 相关报告

- 《PCB设备拐点已现, 新兴市场静待爆发》2025.02.27
- 《PCB设备需求拐点临近, 静待高端板卡设备突破》2024.05.20
- 《产品结构优化带动盈利能力提升; 看好复合集流体、铜电镀设备》2023.10.27

为 67.29、44.80 和 36.11 倍，考虑公司订单和收入拐点已经明确，业绩拐点已然渐行渐近，维持买入评级。

- **风险提示：**（1）内资 PCB 东南亚投产进度放缓；（2）高端 PCB 设备订单节奏不及预期；（3）复合铜箔渗透进度不及预期。

## 财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	750.00	1396.86	1692.86	2007.67
(+/-) (%)	-17.51%	86.25%	21.19%	18.60%
归母净利润	69.27	183.15	275.12	341.33
(+/-) (%)	-54.25%	164.39%	50.21%	24.07%
每股收益(元)	0.18	0.47	0.71	0.88
P/E	177.91	67.29	44.80	36.11

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1,719	2,445	2,423	2,790
现金	224	157	166	179
交易性金融资产	97	252	225	234
应收账款	685	942	1,088	1,339
其它应收款	6	7	4	7
预付账款	10	30	36	42
存货	634	936	763	829
其他	63	121	140	160
<b>非流动资产</b>	999	1,104	1,233	1,384
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	359	445	529	621
无形资产	82	103	112	124
在建工程	12	36	56	78
其他	545	519	536	561
<b>资产总计</b>	2,718	3,548	3,656	4,173
<b>流动负债</b>	927	1,657	1,551	1,775
短期借款	0	638	392	530
应付款项	454	606	712	755
预收账款	0	0	0	0
其他	473	413	447	491
<b>非流动负债</b>	57	49	48	51
长期借款	0	0	0	0
其他	57	49	48	51
<b>负债合计</b>	984	1,706	1,600	1,827
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,734	1,843	2,056	2,347
<b>负债和股东权益</b>	2,718	3,548	3,656	4,173

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	94	(318)	441	104
净利润	69	183	275	341
折旧摊销	26	29	37	44
财务费用	(4)	7	12	8
投资损失	(18)	(8)	(9)	(9)
营运资金变动	255	(274)	(44)	(205)
其它	(236)	(256)	169	(75)
<b>投资活动现金流</b>	52	(307)	(112)	(171)
资本支出	(54)	(135)	(136)	(154)
长期投资	0	0	0	0
其他	106	(171)	24	(16)
<b>筹资活动现金流</b>	(76)	558	(319)	80
短期借款	0	638	(245)	138
长期借款	0	0	0	0
其他	(76)	(80)	(74)	(58)
<b>现金净增加额</b>	70	(67)	9	13

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	750	1,397	1,693	2,008
营业成本	499	849	1,012	1,188
营业税金及附加	8	10	12	14
营业费用	39	119	127	151
管理费用	57	80	85	100
研发费用	83	133	144	171
财务费用	(4)	7	12	8
资产减值损失	35	23	15	15
公允价值变动损益	1	3	2	2
投资净收益	18	8	9	9
其他经营收益	23	23	16	16
<b>营业利润</b>	74	208	313	388
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	74	208	313	388
所得税	4	25	38	47
<b>净利润</b>	69	183	275	341
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	69	183	275	341
EBITDA	96	251	372	449
EPS (最新摊薄)	0.18	0.47	0.71	0.88

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-17.51%	86.25%	21.19%	18.60%
营业利润	-56.47%	182.33%	50.15%	24.05%
归属母公司净利润	-54.25%	164.39%	50.21%	24.07%
<b>获利能力</b>				
毛利率	33.50%	39.19%	40.23%	40.83%
净利率	9.24%	13.11%	16.25%	17.00%
ROE	3.99%	10.24%	14.11%	15.51%
ROIC	3.80%	7.83%	12.00%	12.36%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	36.22%	48.07%	43.77%	43.77%
净负债比率	0.16%	37.59%	24.77%	29.23%
流动比率	1.85	1.48	1.56	1.57
速动比率	1.17	0.91	1.07	1.10
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.29	0.45	0.47	0.51
应收账款周转率	1.18	1.81	1.71	1.68
应付账款周转率	1.69	2.31	2.29	2.41
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.18	0.47	0.71	0.88
每股经营现金	0.24	-0.82	1.14	0.27
每股净资产	5.81	4.75	5.30	6.05
<b>估值比率</b>				
P/E	177.91	67.29	44.80	36.11
P/B	5.47	6.69	6.00	5.25
EV/EBITDA	88.00	50.06	33.19	27.70

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>