

东威科技(688700)

报告日期: 2025 年 08 月 27 日

PCB 设备确立利润拐点, 合同负债+存货高增定调后续成长

——东威科技中报点评

投资要点

□ **事件:** 2025 年上半年, 公司实现营业收入 4.43 亿元, 同比增长 13.07%, 归母净利润 4250.31 万元, 同比下滑 23.66%, 扣非归母净利润 4094.61 万元, 同比下滑 16.65%。其中第二季度, 公司实现营业收入 2.32 亿元, 同比/环比 +19.14%/+9.69%, 归母净利润 2549.72 万元, 同比/环比 +3.23%/+49.93%。

□ **PCB 扩产高景气带动公司业绩好转, VCP 设备订单同比增长超 100%**
今年上半年, 得益于 AI 智能相关的大数据存储器等领域的快速发展, PCB 景气度持续上扬, PCB 企业相继逐步实现满产, 且对后续订单展望乐观, 扩产意愿逐渐恢复至积极, 在此情况下, 公司第二季度收入和利润均实现了不错的同环比增长, 经营和业绩拐点已然明确。半年度的业绩同比下滑主要受新能源设备的影响, 以及折旧、原材料成本费用的负面拖累。

截至第二季度末, 公司合同负债 5.37 亿元, 再创新高, 相较 2024 年末增长 45.92%, 这意味着公司今年上半年接单量保持了良好的态势, 尤其是 PCB 相关的垂直连续电镀设备, 订单金额同比增长超过 100%。存货 8.63 亿元, 相比 2024 年末增长 36.12%, 原因主要为已发出但未确收的设备较多。高增的合同负债和存货为今明两年的成长定下基调。

□ **高端 PCB 需求旺盛, 水平镀三合一设备获海外订单**
在经历 2022-2023H1 期间行业供过于求的窘境之后, 内资 PCB 业务的发展思路已悄然发生转变, 不再尊崇“产能和价格竞争”模式, 新的发展思路包括: 过去内资企业的产能主要集中在“普通高多层”, 随着 PCB 所需传输的“信息量”越来越多, 且传输速率越来越快, 尤其是 AI 服务器行业的快速发展, PCB 线路精细化、高频高速化等趋势较为明确, 这“倒逼”国内企业不断提升自身工艺, 高速板、高密度互连板甚至 IC 载板的扩产诉求更为明确, 相应的, 上游设备和原材料亦需要升级迭代, 而这恰恰为内资上游供应商提供了可贵的契机。
电镀方面, 在当前高多层 PCB 产线中, 垂直连续电镀 (VCP) 是主流的填孔电镀工艺, 公司是全球垂直连续电镀 (VCP) 设备核心供应商。而在 HDI 的制备中, 为了避免换槽位过程中板材接触空气, 需在水平沉铜之后新增水平闪镀环节, 过去水平电镀设备主要被安美特独家垄断, 东威科技于 2022 年成功研发出水平三合一电镀设备, 2023 年首台水平镀三合一设备经客户成功验收, 打破了海外巨头的垄断, 标志着公司在细线路、高阶 HDI 及薄板等高端 PCB 市场崭露头角, 已获得客户高度认可并获得海外订单。未来有望成为公司 PCB 领域的拳头产品之一。

□ **横向切入玻璃基板, 小有成果**
玻璃基板通过 TGV 实现不同电路层之间的垂直互连, 因此 TGV 的制备至关重要, TGV 的制备流程包括钻孔、种子层制备、填孔电镀, 这与“PCB 通孔”极为相似, 因此板级封装用玻璃基板的设备市场天然上是 PCB 和 IC 载板设备企业可以开拓的新兴应用市场, 当然, 由于玻璃的易碎性, 以及玻璃基板相对更高的精细度, 对于 PCB 设备企业而言, 需要对自身设备进行升级改造。公司推出的玻璃基板相关设备可应用于半导体封装领域, 为高端 SIP 和高算力芯片封装提供支持; PVD、TGV、RDL 设备均已交付客户, 目前处于客户反馈调试及试产顺利推进中。

□ **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, 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 1.81 亿、

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
wanghuajun@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	¥ 43.04
总市值(百万元)	12,843.19
总股本(百万股)	298.40

股票走势图



相关报告

- 1 《PCB 设备收入拐点渐近, 在手订单持续高增》 2025.04.28
- 2 《PCB 设备拐点已现, 新兴市场静待爆发》 2025.02.27
- 3 《PCB 设备需求拐点临近, 静待高端板卡设备突破》 2024.05.20

2.72 亿和 3.37 亿元，当前股价对应 PE 为 70.81、47.30 和 38.06 倍，考虑公司订单持续增长，未来收入和业绩成长确定性强，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）玻璃基板产业化进度不及预期。

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	181.38	271.51	337.45
(+/-) (%)	-54.25%	161.83%	49.69%	24.28%
每股收益(元)	0.23	0.61	0.91	1.13
P/E	185.40	70.81	47.30	38.06

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
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	2,718	3,548	3,656	4,173
流动负债	927	1,737	1,635	1,869
短期借款	0	718	476	623
应付款项	454	606	712	755
预收账款	0	0	0	0
其他	473	413	447	491
非流动负债	57	49	48	51
长期借款	0	0	0	0
其他	57	49	48	51
负债合计	984	1,786	1,683	1,920
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,734	1,762	1,972	2,253
负债和股东权益	2,718	3,548	3,656	4,173

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	94	(318)	441	104
净利润	69	181	272	337
折旧摊销	26	29	37	44
财务费用	(4)	9	17	12
投资损失	(18)	(8)	(9)	(9)
营运资金变动	255	(274)	(44)	(205)
其它	(236)	(256)	169	(75)
投资活动现金流	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)
筹资活动现金流	(76)	558	(320)	79
短期借款	0	718	(243)	147
长期借款	0	0	0	0
其他	(76)	(161)	(77)	(68)
现金净增加额	70	(67)	9	13

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	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)	9	17	12
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
营业利润	74	206	309	384
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	74	206	309	383
所得税	4	25	37	46
净利润	69	181	272	337
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	69	181	272	337
EBITDA	96	251	372	449
EPS (最新摊薄)	0.23	0.61	0.91	1.13

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-17.51%	86.25%	21.19%	18.60%
营业利润	-56.47%	179.59%	49.63%	24.27%
归属母公司净利润	-54.25%	161.83%	49.69%	24.28%
获利能力				
毛利率	33.50%	39.19%	40.23%	40.83%
净利率	9.24%	12.98%	16.04%	16.81%
ROE	3.99%	10.38%	14.54%	15.97%
ROIC	3.80%	7.83%	12.00%	12.36%
偿债能力				
资产负债率	36.22%	50.34%	46.04%	46.00%
净负债比率	0.16%	40.40%	28.49%	32.67%
流动比率	1.85	1.41	1.48	1.49
速动比率	1.17	0.87	1.02	1.05
营运能力				
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
每股指标(元)				
每股收益	0.23	0.61	0.91	1.13
每股经营现金	0.31	-1.07	1.48	0.35
每股净资产	5.81	5.90	6.61	7.55
估值比率				
P/E	185.40	70.81	47.30	38.06
P/B	7.41	7.29	6.51	5.70
EV/EBITDA	88.00	52.45	34.80	29.06

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>