

东威科技 (688700.SH)

25Q3 利润大幅提升，看好公司引领高端电镀设备国产替代

受益 AI PCB 扩产浪潮，同时 AI 算力高多层 HDI 板对脉冲、三合一等高端电镀设备需求提升，公司营收利润端实现双高增。展望未来，公司订单保持旺盛，且水平三合一产品已进入部分国内头部客户供应链体系，高毛利产品有望突破放量，为后续业绩持续高增形成支撑；同时公司深耕电镀领域，在新技术玻璃基板、CoWoP 等领域均有设备布局，看好公司作为高端电镀设备国产替代先行者，持续打开成长空间，维持“增持”投资评级。

- **事件：**东威科技发布 2025 年三季报，2025 前三季度实现营收 7.57 亿元，同比增长 30.58%，实现归母净利润 0.85 亿元，同比增长 24.80%。单 Q3 实现营收 3.14 亿元，同比增长 67.20%，归母净利润 0.43 亿元，同比增长 236.93%。
- **盈利能力逐季回升。**25Q3 公司毛利率为 36.09%，同比 -3.10pct，环比 +1.14pct，净利率为 13.67%，同比 +6.89pct，环比 +2.68pct。我们判断系公司在产能紧缺背景下，公司主动放弃低利润订单，同时高毛利海外市场业务占比增加，毛利率环比提升。同时，公司费用管控良好，叠加规模效应显现，带来净利率持续提升，2025Q3 公司期间费用率为 17.37%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.60%/5.33%/9.15%/-1.71%，同比分别 -3.60pct/-3.34pct/-2.04pct/-1.81pct。
- **存货和合同负债高增，为后续业绩增长提供支撑。**公司产品为定制化属性，在发货之前会预收部分合同金，因此，存货和合同负债能在一定程度上反映公司在手订单情况。2025Q3 公司合同负债 5.60 亿元，较 2024 年末 3.68 亿元大幅增加，存货为 9.33 亿元，较 2024 年末 6.34 亿元大幅增加，均双历史新高，为公司后续业绩持续增长提供支撑。
- **高端电镀设备国产替代先行者，有望充分受益高端 PCB 电镀设备需求增长。**
 - **脉冲电镀设备：**AI 算力对镀铜的要求提升，公司开发脉冲电镀，可显著提升孔铜增厚效果和表面均匀性，同时减少面板铜用量以实现铜的节省，更适用于高算力板的深孔电镀。脉冲电镀设备较直流电镀设备价值量更高，市场前景广阔。
 - **水平三合一设备：**AI 算力驱动下高阶 HDI 板需求递增，公司研发水平三合一电镀设备，可减少 PCB 板在不同工序间加工的氧化风险，可提高电镀可靠性和层间结合力，为国内首台，对标德国安美特，已获客户高度认可，有望逐步实现从 0 到 1 国产替代。
- **深耕电镀技术，PCB 新技术多领域布局，持续打开成长空间。**
 - **CoWoP 催生 MVCP 设备需求：**CoWoP 封装技术创新有望带动 mSAP 工艺需求提升，公司自研 MVCP 设备，有望引领国产替代。
 - **针对玻璃基板的 TGV 电镀线：**玻璃基板制备对电镀工艺要求更复杂，公司推出业内首台 TGV 电镀线，客户处的打样在顺利推进。
 - **HVLP 铜箔设备：**AI PCB 要求高频、高速、低损耗，铜箔需升级到 HVLP（高频超低轮廓铜箔），公司的双边夹设备可用于制备 HVLP 铜箔，目前已接到客户订单，有望深度受益 AI 产业趋势。
- **投资建议：**预计 2025-2027 年公司营收分别为 11.64、16.94、20.68 亿元，

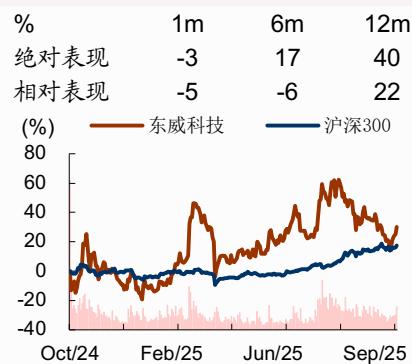
增持（维持）

中游制造/机械
当前股价：38.86 元

基础数据

总股本（百万股）	298
已上市流通股（百万股）	298
总市值（十亿元）	11.6
流通市值（十亿元）	11.6
每股净资产（MRQ）	6.0
ROE (TTM)	4.8
资产负债率	42.9%
主要股东	刘建波
主要股东持股比例	30.69%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《东威科技 (688700) —国内电镀设备龙头，受益 AIPCB 扩产浪潮》
2025-08-14

- 郭倩倩 S1090525060003
 guoqianqian@cmschina.com.cn
- 陈之馨 S1090525070001
 chenzixin@cmschina.com.cn

同比增速分别为 55.20%/45.50%/21.90%，归母净利润分别为 1.45、2.47、3.14 亿元，同比增速分别为 108.86%/71.18%/26.74%，对应 PE 分别为 80.1/46.9/36.9 倍，维持“增持”投资评级。

□ 风险提示：下游 PCB 制造业景气度不及预期；公司新技术、新产品拓展不及预期，市场竞争格局恶化。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	909	750	1164	1694	2068
同比增长	-10%	-18%	55%	46%	22%
营业利润(百万元)	170	74	156	268	340
同比增长	-28%	-56%	112%	71%	27%
归母净利润(百万元)	151	69	145	247	314
同比增长	-29%	-54%	109%	71%	27%
每股收益(元)	0.51	0.23	0.48	0.83	1.05
PE	76.6	167.4	80.1	46.9	36.9
PB	6.7	6.7	6.3	5.6	5.1

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1597	1719	2187	2838	3375
现金	153	224	396	307	322
交易性投资	254	97	97	97	97
应收票据	44	45	70	102	125
应收款项	636	640	815	1187	1448
其它应收款	4	6	10	14	17
存货	412	634	685	967	1166
其他	95	73	113	164	200
非流动资产	885	999	1109	1209	1299
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	228	359	478	585	682
无形资产商誉	73	82	74	67	60
其他	583	557	557	557	557
资产总计	2482	2718	3296	4047	4675
流动负债	697	927	1390	1937	2325
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	364	454	697	984	1186
预收账款	217	368	565	798	962
其他	116	105	128	156	176
长期负债	49	57	57	57	57
长期借款	0	0	0	0	0
其他	49	57	57	57	57
负债合计	746	984	1448	1995	2382
股本	230	298	298	298	298
资本公积金	980	896	896	896	896
留存收益	527	539	654	858	1098
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1736	1734	1848	2053	2293
负债及权益合计	2482	2718	3296	4047	4675

利润表

单位: 百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	909	750	1164	1694	2068
营业成本	530	499	766	1081	1304
营业税金及附加	8	8	13	19	23
营业费用	72	39	52	76	93
管理费用	52	57	87	125	153
研发费用	80	83	105	144	176
财务费用	(9)	(4)	(3)	(4)	(5)
资产减值损失	(41)	(35)	(20)	(20)	(20)
公允价值变动收益	2	1	0	0	0
其他收益	20	23	22	22	22
投资收益	11	18	11	13	14
营业利润	170	74	156	268	340
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	169	74	156	268	340
所得税	18	4	12	20	26
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	151	69	145	247	314

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	-10%	-18%	55%	46%	22%
营业利润	-28%	-56%	112%	71%	27%
归母净利润	-29%	-54%	109%	71%	27%
获利能力					
毛利率	41.7%	33.5%	34.2%	36.2%	36.9%
净利率	16.7%	9.2%	12.4%	14.6%	15.2%
ROE	11.3%	4.0%	8.1%	12.7%	14.5%
ROIC	10.6%	3.7%	7.9%	12.4%	14.2%
偿债能力					
资产负债率	30.0%	36.2%	43.9%	49.3%	51.0%
净负债比率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.3	1.9	1.6	1.5	1.5
速动比率	1.7	1.2	1.1	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5
存货周转率	1.3	1.0	1.2	1.3	1.2
应收账款周转率	1.4	1.1	1.5	1.6	1.4
应付账款周转率	1.4	1.2	1.3	1.3	1.2
每股资料(元)					
EPS	0.51	0.23	0.48	0.83	1.05
每股经营净现金	-0.27	0.31	1.08	0.23	0.67
每股净资产	5.82	5.81	6.19	6.88	7.68
每股股利	0.19	0.10	0.15	0.25	0.32
估值比率					
PE	76.6	167.4	80.1	46.9	36.9
PB	6.7	6.7	6.3	5.6	5.1
EV/EBITDA	71.1	137.0	64.4	39.8	31.7

现金流量表

单位: 百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(80)	94	321	69	201
净利润	151	69	145	247	314
折旧摊销	22	26	43	54	63
财务费用	(6)	0	(3)	(4)	(5)
投资收益	(11)	(18)	(33)	(35)	(36)
营运资金变动	(230)	22	169	(193)	(135)
其它	(6)	(7)	0	0	0
投资活动现金流	(585)	52	(121)	(119)	(117)
资本支出	(100)	(78)	(154)	(154)	(154)
其他投资	(485)	130	33	35	36
筹资活动现金流	643	(76)	(28)	(39)	(69)
借款变动	(15)	(14)	(2)	0	0
普通股增加	82	69	0	0	0
资本公积增加	629	(84)	0	0	0
股利分配	(65)	(57)	(30)	(43)	(74)
其他	11	11	3	4	5
现金净增加额	(22)	70	172	(89)	15

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。