

# 2025年三季报点评: Q3业绩高增,高端PCB电镀设备放量贡献业绩

**增持(维持)**

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	909.23	750.00	964.38	1,136.30	1,266.38
同比(%)	(10.13)	(17.51)	28.59	17.83	11.45
归母净利润(百万元)	151.43	69.27	147.05	184.69	224.36
同比(%)	(29.01)	(54.25)	112.28	25.60	21.48
EPS-最新摊薄(元/股)	0.51	0.23	0.49	0.62	0.75
P/E(现价&最新摊薄)	75.79	165.67	78.05	62.14	51.15

## 投资要点

- 高端PCB设备放量带动业绩持续高增, Q3利润释放加速:** 2025年前三季度公司实现营收7.57亿元,同比+30.6%; 实现归母净利润0.85亿元,同比+24.8%; 扣非净利润为0.82亿元,同比+38.1%。Q3单季营收为3.14亿元,同比+67.2%,环比+35.2%; 归母净利润为0.43亿元,同比+236.9%,环比+65.1%; 扣非净利润为0.41亿元,同比+309.0%,环比+62.0%。公司业绩延续高增态势,三季度收入与利润增速明显加快,主要受益于高端PCB相关设备需求持续放量,同时公司高毛利率产品确收增加带动盈利能力快速提升,盈利弹性充分释放。
- Q3盈利能力环比改善:** 2025年前三季度公司毛利率为34.0%,同比-4.80pct; 销售净利率为11.3%,同比-0.5pct; 期间费用率为19.7%,同比-6.2pct,其中销售费用率为4.5%,同比-3.3pct,管理费用率为6.7%,同比-0.9pct,研发费用率为8.8%,同比-2.0pct,财务费用率为-0.3%,同比持平。2025Q3单季毛利率为36.1%,同比-3.1pct,环比+1.1pct,销售净利率为13.7%,同比+6.9pct,环比+2.7pct。
- 订单与交付延续高景气,经营性现金流持续改善:** 截至2025Q3末公司存货为9.3亿元,同比+77.1%; 合同负债为5.6亿元,同比+122.1%; 应收账款为6.95亿元,同比+2.5%; 经营活动净现金流为0.8亿元,同比转正。Q3单季经营活动净现金流0.48亿元,同比+574.3%,环比+62.0%。我们判断,在订单持续增长的带动下,公司交付节奏加快,经营性现金流保持改善趋势。
- PCB电镀及新能源电镀设备产品加速突破,持续提升技术实力:** (1) PCB电镀设备:推出水平TGV电镀线,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; 水平镀三合一设备获得客户高度认可并获得海外订单PVD、TGV、RDL设备均已交付客户,目前试产顺利推进中。(2)新能源电镀设备:公司是目前全球唯一实现新能源锂电镀膜设备(“水电镀”)规模量产的企业;成功研发大宽幅双边传动卷式水平无接触镀膜线;光伏镀铜设备(铜代银)目前在客户处已进入小批量生产阶段,运行良好;复合铝真空蒸镀设备已送至客户处验证。
- 有望充分受益于HDI电镀设备量价齐升:** 随着算力需求快速攀升,封装技术加速向高端化、低成本化演进,CoWoP工艺搭配HDI(高密度互连)成为关键驱动力,对先进电镀设备需求持续提升。公司针对HDI领域布局了高价值量的水平电镀设备和MVCP设备,有望充分受益于HDI电镀设备需求的增长:①水平镀三合一设备:相比垂直电镀,水平电镀在高纵横比通孔和微盲孔领域具有明显优势,更适用于高阶HDI。②MVCP(移载式垂直连续电镀)设备:公司MVCP电镀线宽/线距最小可达8μm,能够满足MSAP工艺的高精度要求,有望加速完成国产替代。③脉冲电镀设备:相比传统的直流电镀,脉冲电镀具备更好的深孔电镀能力和表面均匀性,充分满足高端HDI高纵横比微孔填充需求,市场前景广阔。Q3公司获中国台湾某知名科技企业脉冲VCP设备订单,合同金额突破一亿元,该设备将用于AI服务器关键部件的高精密电镀制程。
- 盈利预测与投资评级:** 我们维持公司2025-2027年归母净利润预测为1.47/1.85/2.24亿元,对应当前估值约78/62/51倍PE,维持“增持”评级。
- 风险提示:** 下游投资不及预期,新产品验证及客户导入进展不及预期等。

2025年10月27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

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	38.46
一年最低/最高价	23.51/51.00
市净率(倍)	6.39
流通A股市值(百万元)	11,476.52
总市值(百万元)	11,476.52

## 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.02
资产负债率(% ,LF)	42.91
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): 2025年中报点评: Q2业绩环比改善,有望充分受益于高端PCB电镀设备需求增长》

2025-08-28

《东威科技(688700): CoWoP搭配HDI带动高端电镀设备需求,设备龙头有望充分受益》

2025-08-19

## 东威科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>1,719</b>	<b>1,643</b>	<b>2,202</b>	<b>2,287</b>	<b>营业收入</b>	<b>750</b>	<b>964</b>	<b>1,136</b>	<b>1,266</b>
货币资金及交易性金融资产	321	1,123	541	1,591	营业成本(含金融类)	499	597	707	786
经营性应收款项	703	445	854	525	税金及附加	8	10	10	10
存货	634	30	756	118	销售费用	39	58	66	70
合同资产	36	19	23	25	管理费用	57	77	85	89
其他流动资产	26	26	28	28	研发费用	83	116	131	139
<b>非流动资产</b>	<b>999</b>	<b>987</b>	<b>974</b>	<b>960</b>	<b>财务费用</b>	<b>(4)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	23	29	34	38
固定资产及使用权资产	363	351	338	324	投资净收益	18	19	23	25
在建工程	12	12	12	12	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	82	82	82	82	减值损失	(35)	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	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>74</b>	<b>155</b>	<b>194</b>	<b>236</b>
其他非流动资产	541	541	541	541	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,718</b>	<b>2,629</b>	<b>3,176</b>	<b>3,248</b>	<b>利润总额</b>	<b>74</b>	<b>155</b>	<b>194</b>	<b>236</b>
<b>流动负债</b>	<b>927</b>	<b>691</b>	<b>1,053</b>	<b>901</b>	<b>减:所得税</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>12</b>
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	<b>净利润</b>	<b>69</b>	<b>147</b>	<b>185</b>	<b>224</b>
经营性应付款项	454	293	590	392	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	368	269	318	354	<b>归属母公司净利润</b>	<b>69</b>	<b>147</b>	<b>185</b>	<b>224</b>
其他流动负债	103	128	143	154					
非流动负债	57	57	57	57	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.23	0.49	0.62	0.75
长期借款	0	0	0	0	EBIT	51	136	172	211
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	80	158	195	234
租赁负债	2	2	2	2					
其他非流动负债	55	55	55	55					
<b>负债合计</b>	<b>984</b>	<b>748</b>	<b>1,110</b>	<b>958</b>	<b>毛利率(%)</b>	<b>33.50</b>	<b>38.05</b>	<b>37.81</b>	<b>37.95</b>
归属母公司股东权益	1,734	1,881	2,065	2,290	归母净利率(%)	9.24	15.25	16.25	17.72
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,734</b>	<b>1,881</b>	<b>2,065</b>	<b>2,290</b>	<b>收入增长率(%)</b>	<b>(17.51)</b>	<b>28.59</b>	<b>17.83</b>	<b>11.45</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,718</b>	<b>2,629</b>	<b>3,176</b>	<b>3,248</b>	<b>归母净利润增长率(%)</b>	<b>(54.25)</b>	<b>112.28</b>	<b>25.60</b>	<b>21.48</b>

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	94	793	(594)	1,035	每股净资产(元)	5.81	6.30	6.92	7.67
投资活动现金流	52	9	13	15	最新发行在外股份(百万股)	298	298	298	298
筹资活动现金流	(76)	0	0	0	ROIC(%)	2.76	7.11	8.25	9.18
现金净增加额	71	802	(581)	1,050	ROE-摊薄(%)	4.00	7.82	8.94	9.80
折旧和摊销	29	22	23	23	资产负债率(%)	36.22	28.47	34.96	29.50
资本开支	(78)	(10)	(10)	(10)	P/E(现价&最新股本摊薄)	165.67	78.05	62.14	51.15
营运资本变动	(16)	642	(779)	812	P/B(现价)	6.62	6.10	5.56	5.01

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提供。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：

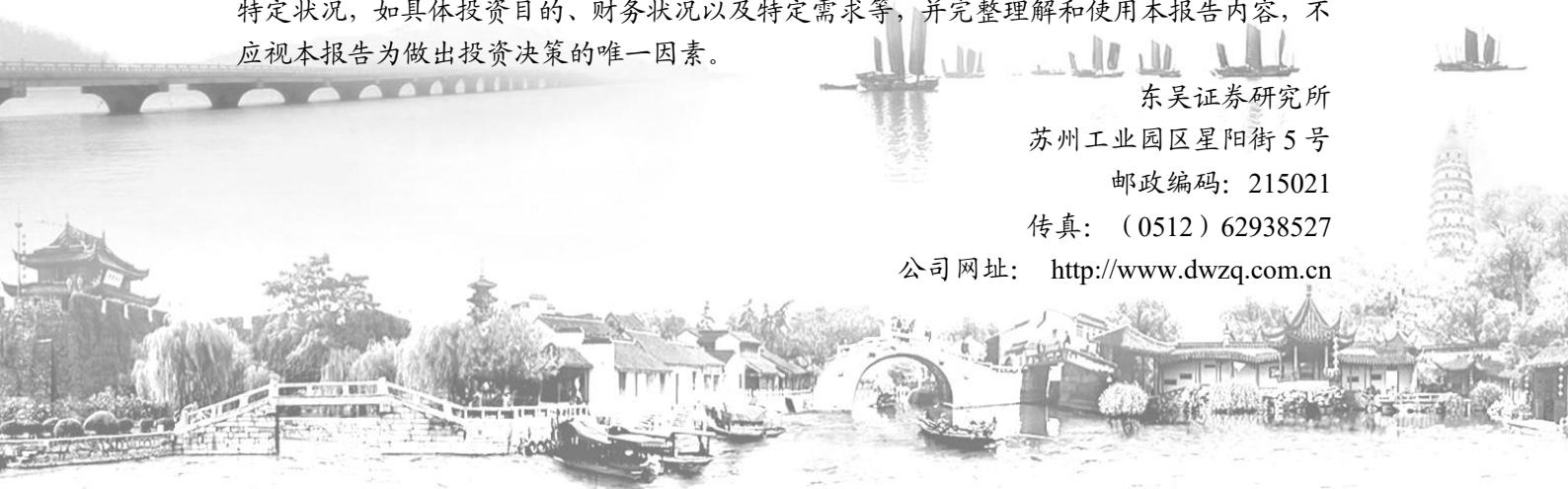
### 公司投资评级：

- 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>