

东威科技 (688700)

2025 年报&2026 一季报点评: 半导体设备业务加速放量, 看好业务持续突破

2026 年 05 月 01 日

增持 (维持)

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

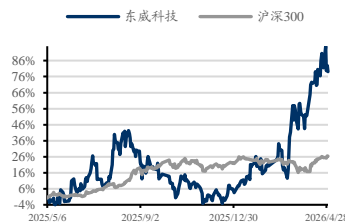
执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	750.00	1,098.39	1,700.97	2,526.71	3,539.19
同比 (%)	(17.51)	46.45	54.86	48.55	40.07
归母净利润 (百万元)	69.27	120.94	265.24	412.69	650.59
同比 (%)	(54.25)	74.58	119.32	55.59	57.65
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.23	0.41	0.89	1.38	2.18
P/E (现价&最新摊薄)	268.80	153.97	70.20	45.12	28.62

投资要点

- 高端 PCB 设备放量带动业绩持续高增, Q4 收入端延续强劲增长: 2025 年公司实现营收 10.98 亿元, 同比+46.5%; 实现归母净利润 1.21 亿元, 同比+74.6%; 扣非净利润为 1.16 亿元, 同比+88.9%, 其中高端 PCB 电镀设备实现营收 8.22 亿元, 同比+67.45%, 通用五金电镀设备实现营收 1.54 亿元, 同比 21.85%, 新能源领域电镀设备实现营收 0.29 亿元, 同比-41.91%。Q4 单季营收为 3.41 亿元, 同比+100.5%, 环比+8.9%; 归母净利润为 0.36 亿元, 同比大幅增长 3981.3%, 环比-17.0%。2026Q1 公司实现营收 3.05 亿元, 同比+44.5%; 实现归母净利润 0.44 亿元, 同比+160.6%, 环比+24.6%。公司业绩延续高增态势, 营收与归母净利润大幅增长, 主要受益于 PCB 领域电镀设备订单持续增长, 带动公司整体业绩稳步提升。
- 全年盈利能力同比修复, 研发投入进一步增长: 2025 年公司毛利率为 34.4%, 同比+0.9pct; 销售净利率为 11.0%, 同比+1.8pct; 期间费用率为 19.9%, 同比-3.4pct, 其中销售费用率为 4.7%, 同比-0.4pct, 管理费用率为 6.3%, 同比-1.3pct, 研发费用率为 9.1%, 同比-1.9pct, 研发费用 1.0 亿元, 同比增长 21.1%, 系公司持续加大研发投入所致, 财务费用率为-0.2%, 同比+0.3pct。2025Q4 单季毛利率为 35.3%, 同比+19.7pct, 环比-0.8pct, 销售净利率为 10.4%, 同比+9.9pct, 环比-3.3pct。2026Q1 公司毛利率为 37.3%, 同比+7.5pct, 环比+1.9pct; 销售净利率为 14.5%, 同比+6.5pct, 环比+4.1pct。
- 订单与交付延续高景气, 经营性现金流大幅改善: 截至 2026 年 Q1, 公司存货 11.8 亿元, 环比+14.9%, 合同负债为 8.72 亿元, 环比+25.7%。2026 年 Q1 经营活动净现金流为 1.49 亿元, 同比大幅增长 20977.71%。
- 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: 刚性/柔性板垂直电镀设备多项关键指标行业领先; MSAP 移栽式 VCP 设备通过验证后已规模量产; 水平镀设备打破海外龙头长期垄断并放量, 深化与浙江创豪在高端封装基板领域的合作。(2) 新能源电镀设备: 正负极材料设备端双向发力, 全球唯一实现复合铜箔前后道设备规模量产, 积极布局复合铝箔设备; 国际首创的双边夹卷式水平镀膜设备和磁控溅射设备下游应用拓展至生产 HVLP5 铜箔、PI 电子铜箔等领域。
- 有望充分受益于 HDI 电镀设备量价齐升: 随算力需求快速攀升, 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: 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 设备: 线宽/线距最小可达 8 μm, 可满足 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: 深孔电镀能力和表面均匀性强于传统直流电镀, 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 设备超一亿元订单, 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: 考虑到下游行业高景气, 公司新产品放量, 我们上调公司 2026/2027 年归母净利润为 2.7/4.1 (原值 1.8/2.2) 亿元, 预计公司 2028 年归母净利润为 6.5 亿元, 当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 70/45/29X, 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	61.10
一年最低/最高价	32.20/67.40
市净率(倍)	9.71
流通 A 股市值(百万元)	18,232.32
总市值(百万元)	18,232.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.29
资产负债率(% LF)	49.17
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 年三季报点评: Q3 业绩高增, 高端 PCB 电镀设备放量贡献业绩》
2025-10-27
- 《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

东威科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,752	2,930	4,286	5,496	营业总收入	1,098	1,701	2,527	3,539
货币资金及交易性金融资产	373	952	451	1,804	营业成本(含金融类)	721	1,107	1,627	2,260
经营性应收款项	801	1,223	1,654	2,183	税金及附加	14	17	25	35
存货	1,031	199	1,609	902	销售费用	52	85	124	170
合同资产	39	34	51	71	管理费用	69	102	152	195
其他流动资产	509	523	521	537	研发费用	100	170	253	319
非流动资产	672	655	638	621	财务费用	(2)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	29	34	51	71
固定资产及使用权资产	426	410	393	375	投资净收益	15	26	38	53
在建工程	82	82	82	82	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	81	81	81	81	减值损失	(49)	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	2	2	2	2	营业利润	141	279	434	685
其他非流动资产	81	81	81	81	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	3,424	3,586	4,924	6,117	利润总额	139	279	434	685
流动负债	1,523	1,420	2,345	2,888	减:所得税	19	14	22	34
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	3	3	3	净利润	121	265	413	651
经营性应付款项	677	707	1,327	1,498	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	694	498	732	1,017	归属母公司净利润	121	265	413	651
其他流动负债	150	212	283	371	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	0.89	1.38	2.18
非流动负债	69	69	69	69	EBIT	123	254	397	632
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	157	280	424	659
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.40	34.91	35.59	36.15
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	11.01	15.59	16.33	18.38
其他非流动负债	60	60	60	60	收入增长率(%)	46.45	54.86	48.55	40.07
负债合计	1,592	1,489	2,414	2,957	归母净利润增长率(%)	74.58	119.32	55.59	57.65
归属母公司股东权益	1,832	2,097	2,510	3,161					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,832	2,097	2,510	3,161					
负债和股东权益	3,424	3,586	4,924	6,117					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	245	563	(528)	1,309	每股净资产(元)	6.14	7.03	8.41	10.59
投资活动现金流	(189)	16	28	43	最新发行在外股份(百万股)	298	298	298	298
筹资活动现金流	(31)	0	0	0	ROIC(%)	5.97	12.20	16.27	21.08
现金净增加额	26	579	(500)	1,352	ROE-摊薄(%)	6.60	12.65	16.44	20.58
折旧和摊销	34	27	27	28	资产负债率(%)	46.49	41.51	49.02	48.33
资本开支	(164)	(10)	(10)	(10)	P/E(现价&最新股本摊薄)	153.97	70.20	45.12	28.62
营运资本变动	63	297	(930)	684	P/B(现价)	10.16	8.88	7.42	5.89

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。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>