

## 东威科技 (688700.SH)

增持 (维持)

## 订单+业绩持续高增，看好高端设备放量

受益 AI PCB 扩产浪潮，同时高多层、HDI 板对脉冲电镀、三合一设备等高端电镀设备需求提升，公司营收和利润端实现双高增。展望未来，公司订单保持旺盛，高毛利产品有望突破放量，为后续业绩高增形成支撑；同时公司深耕电镀领域，在新技术 MSAP、玻璃基板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。

□ 业绩快速增长，分红比率接近五成。公司发布 2025 年年度报告和 2026 年一季度报，2025 年实现营业收入 10.98 亿元，YoY+46.45%；实现归母净利润 1.21 亿元，YoY+74.58%；实现扣非归母净利润 1.16 亿元，YoY+88.98%；单季度 Q4 实现营业收入 3.41 亿元，YoY+100.47%；实现归母净利润 0.36 亿元，YoY+3981.25%；实现扣非归母净利润 0.35 亿元，YoY+1338.31%；2026Q1 实现收入 3.05 亿元，YoY+44.47%；实现归母净利润 0.44 亿元，YoY+160.59%，实现扣非净利润 0.43 亿元，YoY+165.77%。

□ 盈利能力显著提升，期间费用率持续优化。2025 年公司毛利率与净利率双增，2026Q1 盈利能力进一步提升，2026Q1 公司毛利率 37.25%，同比+7.45pct，环比+1.92pct；净利率 14.51%，同比+6.47pct，环比+4.09pct。盈利能力的改善一方面系随着 PCB 景气度高增，订单质量改善，另一方面高端电镀设备逐步放量，叠加高毛利的海外订单占比提升，拉升公司综合毛利率。2025 年期间费用率同比下降 3.38pct 至 19.92%，系规模效应显现，成本管控良好，其中销售费用率同比降低 0.43pct 至 4.72%，管理费用率同比降低 1.33pct 至 6.28%，研发费用率同比降低 1.91pct 至 9.11%；财务费用率为-0.18%，同比改善 0.29pct。

□ 新签订单持续高增，为后续业绩高增提供支撑。AI PCB 持续高景气，下游客户仍处于高速扩产期，带动上游设备订单高增。截至 2026Q1 末，公司合同负债 8.72 亿元较去年同期 (2025Q1 4.35 亿元) 翻倍增长，创历史新高 (2025 年末 6.94 亿元)。我们判断随着服务器产品换代，高端 pcb 升级需求陆续释放，设备订单有望逐季向上，为公司后续业绩持续增长提供支撑。

□ PCB 工艺升级倒逼设备升级迭代，看好东威引领高端电镀设备国产替代。

- **①MSAP 设备：**MSAP 工艺是高端 PCB/载板核心工艺，可满足 AI 服务器、光模块、先进封装载板、SLP 等对高密度互联的需求。MSAP 移栽式 VCP 设备主要被日韩、台企垄断，东威科技凭借多年电镀技术积累，推出移栽式 VCP 设备，具备更可靠的性能和优越的性价比，根据公司年报，已获客户验收，订单增加明显，有望引领国产替代。
- **②玻璃基板设备：**公司推出 PVD 镀膜设备、TGV 电镀设备和 RDL 图形电镀设备，系业内首台，根据公司年报，已成功交付客户，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，静待下游商业化。
- **③水平镀三合一：**针对 HDI 板，公司推出水平镀三合一设备，即除胶、化铜、闪镀工序集成化，可减少基板在工序间转移的损耗以及氧化的风险。现已成功打破了国外设备企业在高端 HDI 板领域的长期垄断，预计 2026 年订单将大幅增加。

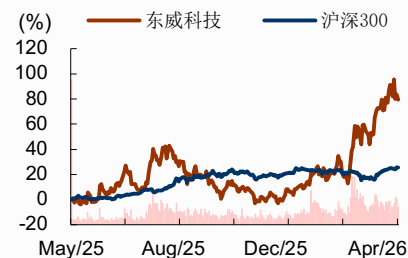
中游制造/机械  
目标估值：NA  
当前股价：61.1 元

## 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)	18.2
流通市值 (十亿元)	18.2
每股净资产 (MRQ)	6.3
ROE (TTM)	7.9
资产负债率	49.2%
主要股东	刘建波
主要股东持股比例	30.69%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	19	62	88
相对表现	10	58	60



## 相关报告

- 1、《东威科技 (688700) —25Q3 利润大幅提升，看好公司引领高端电镀设备国产替代》2025-10-26
- 2、《东威科技 (688700) —国内电镀设备龙头，受益 AI PCB 扩产浪潮》2025-08-14

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

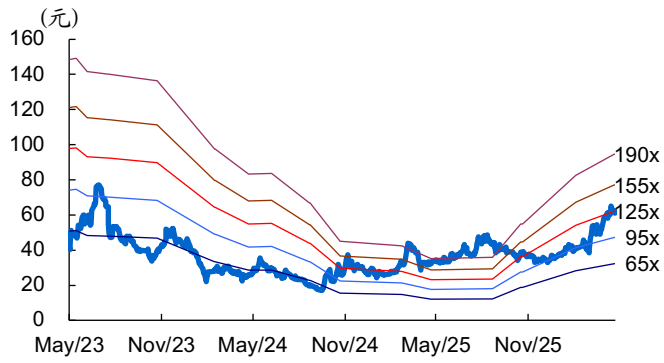
- **投资建议:** 考虑到 PCB 行业持续高景气, 公司作为国内电镀设备龙头有望充分受益, 同时前瞻性储备 MSAP 移载式 VCP、玻璃基板等新设备, 具备卡位优势, 我们上调盈利预测, 预计 2026-2028 年公司营收分别为 16.41、27.60、32.79 亿元, 同比增速分别为 49%/68%/19%, 归母净利润分别为 3.19、5.45、7.86 亿元, 同比增速分别为 164%/71%/44%, 对应 PE 分别为 57.1/33.5/23.2 倍, 维持“增持”投资评级。
- **风险提示:** 下游 PCB 制造业景气度不及预期; 公司新技术、新产品拓展不及预期, 市场竞争格局恶化。

**财务数据与估值**

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	750	1098	1641	2760	3279
同比增长	-18%	46%	49%	68%	19%
营业利润(百万元)	74	141	374	639	922
同比增长	-56%	91%	165%	71%	44%
归母净利润(百万元)	69	121	319	545	786
同比增长	-54%	75%	164%	71%	44%
每股收益(元)	0.23	0.41	1.07	1.83	2.63
PE	263.2	150.8	57.1	33.5	23.2
PB	10.5	10.0	8.7	7.2	5.8

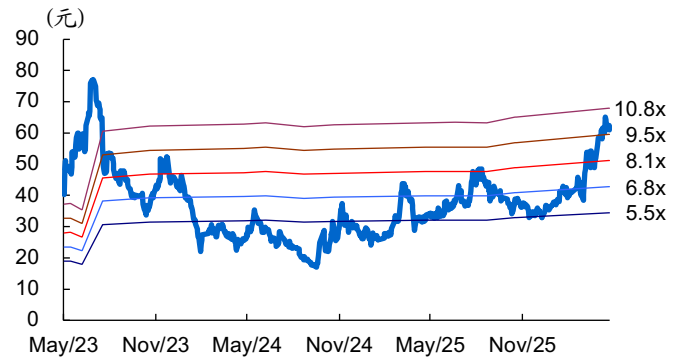
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 东威科技历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 东威科技历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《东威科技（688700）—25Q3 利润大幅提升，看好公司引领高端电镀设备国产替代》2025-10-26
- 2、《东威科技（688700）—国内电镀设备龙头，受益 AIPCB 扩产浪潮》2025-08-14

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	1719	2752	3526	5196	6067
现金	224	250	387	378	500
交易性投资	97	123	123	123	123
应收票据	45	58	87	146	174
应收款项	640	712	1065	1790	2127
其它应收款	6	5	8	13	15
存货	634	1031	1002	1310	1425
其他	73	573	855	1436	1703
<b>非流动资产</b>	999	672	715	755	792
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	359	416	467	515	559
无形资产商誉	82	81	73	65	59
其他	557	175	175	175	175
<b>资产总计</b>	<b>2718</b>	<b>3424</b>	<b>4241</b>	<b>5951</b>	<b>6859</b>
<b>流动负债</b>	927	1523	2080	3342	3627
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	454	677	941	1537	1672
预收账款	368	694	965	1577	1715
其他	105	153	174	228	240
<b>长期负债</b>	57	69	69	69	69
长期借款	0	0	0	0	0
其他	57	69	69	69	69
<b>负债合计</b>	<b>984</b>	<b>1592</b>	<b>2149</b>	<b>3410</b>	<b>3695</b>
股本	298	298	298	298	298
资本公积金	896	902	902	902	902
留存收益	539	632	891	1340	1963
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1734	1832	2092	2541	3164
<b>负债及权益合计</b>	<b>2718</b>	<b>3424</b>	<b>4241</b>	<b>5951</b>	<b>6859</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	94	245	224	111	306
净利润	69	121	319	545	786
折旧摊销	26	32	42	45	48
财务费用	0	0	(5)	(6)	(7)
投资收益	(18)	(15)	(56)	(56)	(58)
营运资金变动	22	113	(77)	(417)	(464)
其它	(7)	(6)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	52	(189)	(30)	(30)	(28)
资本支出	(78)	(165)	(85)	(85)	(85)
其他投资	130	(25)	56	56	58
<b>筹资活动现金流</b>	(76)	(31)	(57)	(90)	(156)
借款变动	(14)	(26)	(3)	0	0
普通股增加	69	0	0	0	0
资本公积增加	(84)	6	0	0	0
股利分配	(57)	(30)	(60)	(96)	(163)
其他	11	18	5	6	7
<b>现金净增加额</b>	<b>70</b>	<b>24</b>	<b>137</b>	<b>(8)</b>	<b>122</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	750	1098	1641	2760	3279
营业成本	499	721	1002	1637	1781
营业税金及附加	8	14	20	34	41
营业费用	39	52	66	116	134
管理费用	57	69	87	146	174
研发费用	83	100	133	229	272
财务费用	(4)	(2)	(5)	(6)	(7)
资产减值损失	(35)	(49)	(20)	(20)	(20)
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
其他收益	23	29	35	35	35
投资收益	18	15	20	20	22
<b>营业利润</b>	74	141	374	639	922
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	74	139	372	637	920
所得税	4	19	53	92	134
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>69</b>	<b>121</b>	<b>319</b>	<b>545</b>	<b>786</b>

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	-18%	46%	49%	68%	19%
营业利润	-56%	91%	165%	71%	44%
归母净利润	-54%	75%	164%	71%	44%
<b>获利能力</b>					
毛利率	33.5%	34.4%	38.9%	40.7%	45.7%
净利率	9.2%	11.0%	19.5%	19.7%	24.0%
ROE	4.0%	6.8%	16.3%	23.5%	27.6%
ROIC	3.7%	6.6%	16.0%	23.2%	27.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	36.2%	46.5%	50.7%	57.3%	53.9%
净负债比率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.9	1.8	1.7	1.6	1.7
速动比率	1.2	1.1	1.2	1.2	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	1.0	0.9	1.0	1.4	1.3
应收账款周转率	1.1	1.5	1.7	1.8	1.5
应付账款周转率	1.2	1.3	1.2	1.3	1.1
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.23	0.41	1.07	1.83	2.63
每股经营净现金	0.31	0.82	0.75	0.37	1.03
每股净资产	5.81	6.14	7.01	8.51	10.60
每股股利	0.10	0.20	0.32	0.55	0.79
<b>估值比率</b>					
PE	263.2	150.8	57.1	33.5	23.2
PB	10.5	10.0	8.7	7.2	5.8
EV/EBITDA	216.6	118.9	48.7	29.5	20.8

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。