东威科技（688700）动态点评

# 解决锂电池自燃，设备龙头爆发

2022 年 07 月 26 日

## 【事项】

◆ 公司发布《昆山东威科技股份有限公司投资者关系活动记录表 2022.6.14-2022.7.8》，公告中提到目前公司镀铜设备已经从一代机迭代至二代机，二代机是非接触式电镀，生产效率及良率均有所提高；另外，公司今年引进了真空镀技术，预计下半年能制造出真空镀设备，目前主要用于配套镀膜设备，它是镀膜设备的前道工艺设备。1GWh 一般需要 2 台真空镀设备和 3 台镀膜设备。

东方财富证券 Eastmoney Securities

*挖掘价值 投资成长*

**买入**（维持）


**东方财富证券研究所**

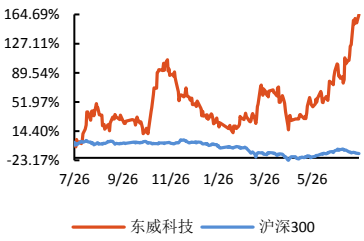
证券分析师：周旭辉

证书编号： S1160521050001

联系人：陈栎熙

电话：021-23586473


**相对指数表现**




**基本数据**

| | |
|---|---|
| 总市值（百万元） | 17443.20 |
| 流通市值（百万元） | 10587.70 |
| 52 周最高/最低（元） | 122.98/41.30 |
| 52 周最高/最低（PE） | 98.46/47.67 |
| 52 周最高/最低（PB） | 38.18/9.67 |
| 52 周涨幅（%） | 164.69 |
| 52 周换手率（%） | 506.33 |

**相关研究**

《PCB 主业持续高增长，镀膜设备开启蓝海》

2021.08.11

《电镀设备引领者--PCB 国产替代，锂电蓝海突破》

2021.06.30

## 【评论】

**公司业绩增长较快，未来潜力更大。**公司2022年上半年归母净利润同比+34.38%，增长较快。VCP设备2021款正式推向市场，可以降低20%物料成本并提高生产效率，并且具有更好的深镀能力、延展性和抗拉伸强度。同时，公司PET铜箔电镀设备加速验收，磁控溅射设备下半年即将量产，光伏镀铜设备也完成，将成为公司后续增长重要的支撑。

**PET铜箔一举多得，解决锂电池自燃问题。**PET铜箔具有高安全、高比容、长寿命、高兼容四大优势，PET铜箔表面1μm镀铜无法刺穿隔膜，可以彻底杜绝电池发热失控内短路造成的起火风险。另外，PET铜箔还可以提高5-10%电芯能量密度及5%的电池寿命。目前宝明科技宣布斥资60亿元建立锂电铜箔生产基地，双星新材、万顺新材等数家企业也在布局，龙头电池和车厂也极为关注，PET铜箔产业化趋势不断增强，大规模量产在即。

**图表 1：电动车碰撞后电池内短路容易引起自燃**

资料来源：腾讯新闻，东方财富证券研究所测算

**东威科技是国内唯一量产PET电镀设备企业。**公司具备的技术壁垒和对机械、电镀、膜材生产场景的综合掌控能力以及系统经验的积累为公司设备技术在国内外的领先地位奠定了基础。目前公司是唯一能批量化生产该设备的厂商，先发优势明显，伴随公司未来两年募投项目逐步释放，将充分受益于PET铜箔产业化趋势。

**布局磁控溅射设备。**公司磁控溅射卷绕镀膜设备是制备 PET 复合铜膜的专用设备，主要应用于锂电复合铜膜。负极水电镀前在 PET、PP 等膜上双面预镀一层 20-50nm 铜金属导电层的生产设备，该设备是在真空条件下，对基膜进行离子源预清洗和表面活化处理，附着层磁控溅射，铜金属层磁控溅射。主要用于锂电动力电池和储能电池行业，亦可用于其他行业柔性材料的金属化处理。预计2022年下半年生产出设备，并逐步量产。

**图表 2：公司 PET 铜箔相关设备**

| 主要产品 | 图示 | 应用领域 |
| --- | --- | --- |
| 卷式水平膜材电镀设备 | | 主要用于锂电动力电池和储能电池行业制作阴极载流板，同时也可以应用镀铜膜材基材生产，也可用于各个行业柔性材料的金属化处理。 |
| 磁控溅射卷绕镀膜设备 | 预计下半年生产出设备，并逐步量产。 | 主要用于锂电动力电池和储能电池行业，亦可用于其他行业柔性材料的金属化处理。 |

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所测算

**研发光伏电池镀铜设备。**光伏领域专用设备利用铜代替银技术，可降低目前晶硅电池生产成本，突破光伏电力大规模应用的材料瓶颈。目前已经完成中试线研发与制作，技术水平属于业内首创。

**图表 3：公司光伏电池镀铜设备**

| | | |
| --- | --- | --- |
| 光伏镀铜设备 | | 主要用于光伏电池硅片等镀铜代替银浆。 |

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所测算

PET铜箔具有高安全、高比容、长寿命、高兼容四大优势，目前东威科技镀铜设备已经迭代至第二代，良率及生产效率进一步改善，将加速PET铜箔产业化。假设2025年全球锂电池需求为2000GWh，PET铜箔渗透率20%，每GWh电池对应6000-7000万元设备投资，则2025年设备市场空间可达169亿元，其中对应镀铜设备和磁控溅射设备各84.6亿元。

**图表 4：PET 铜箔市场空间测算**

| | 单位 | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 锂电池需求 | GWh | 600 | 900 | 1500 | 2000 |
| PET 铜箔渗透率 | % | 1% | 4% | 10% | 20% |
| 使用 pet 材料的电池 | GWh | 6 | 36 | 150 | 400 |
| GWh 设备投资 | 亿元 | 0.7 | 0.65 | 0.6 | 0.6 |
| 累计设备市场 | 亿元 | 4.2 | 23.4 | 90 | 240 |
| 当年新增设备市场 | 亿元 | 4.2 | 19.2 | 70.8 | 169.2 |
| 其中镀铜设备 | 亿元 | 2.1 | 9.6 | 35.4 | 84.6 |
| 磁控溅射设备 | 亿元 | 2.1 | 9.6 | 35.4 | 84.6 |

资料来源：东方财富证券研究所测算

注：存在锂电池需求不及预期、PET 铜箔渗透率不及预期的风险；存在设备行业竞争加剧，导致单 GWh 设备投资下降的风险。

**我们维持东威科技“买入”评级。**考虑到PET铜箔产业化提速，公司设备出货量有望超预期，我们上调对于2023、2024年营业收入及归母净利润。我们预计2022-2024年营业收入分别为11.87/18.72/27.96亿元，归母净利润分别为2.57/4.18/6.24亿元，EPS分别为为1.75、2.85、4.24元，对应的PE为65/40/27。

由于PCB领域进口替代仍有空间，PET铜箔加速产业化，镀膜设备空间广阔，因此我们维持“买入”评级。

## 【风险提示】

PET铜箔产业化进度不及预期；
PET设备行业竞争格局恶化。

**盈利预测**

| 项目\年度 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 804.63 | 1187.29 | 1872.08 | 2796.70 |
| 增长率(%) | 45.11% | 47.56% | 57.68% | 49.39% |
| EBITDA（百万元） | 181.73 | 285.52 | 468.24 | 698.89 |
| 归属母公司净利润（百万元） | 160.88 | 257.22 | 418.42 | 623.91 |
| 增长率(%) | 83.21% | 59.89% | 62.67% | 49.11% |
| EPS(元/股) | 1.09 | 1.75 | 2.84 | 4.24 |
| 市盈率（P/E） | 62.31 | 65.03 | 39.98 | 26.81 |
| 市净率（P/B） | 13.04 | 11.77 | 8.74 | 6.35 |
| EV/EBITDA | 54.11 | 70.76 | 42.88 | 28.11 |

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

**东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格**

**分析师申明：**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资建议的评级标准：**

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）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。

**股票评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%～15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%～-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

**行业评级**

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

**免责声明：**

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。
本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。
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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。
本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。
那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。
在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。
本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。
如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。