

世华科技 (688093. SH)

2022 年扣非净利润同比增长 13%，生物基材料实现量产

买入

核心观点

2022 年、2023 年一季度归母净利润分别同比增长 0.6%、5.5%。公司 2022 年营收 4.62 亿元 (YoY +8.7%)，归母净利润 1.85 亿元 (YoY +0.6%)，扣非后归母净利润 1.65 亿元 (YoY +12.7%)；其中 4Q22 营收 1.08 亿元 (YoY -12.5%)，归母净利润 4379 万元 (YoY -25.0%)。2022 年公司多个料号实现从 0 到 1 突破，生物基材料实现客户认证及量产出货，但受郑州富士康事件影响 4Q22 业绩同比下滑。公司 1Q23 营收 8151 万元 (YoY +0.9%)，归母净利润 3005 万元 (YoY +5.5%)，在传统淡季保持经营稳健。

2022 年毛利率保持 60%以上，归母净利率保持 40%以上。公司 2022 年毛利率 60.20% (YoY -1.07pct)，归母净利率 40.10% (YoY -3.22pct)；1Q23 毛利率 57.21% (YoY -2.56pct)，归母净利率 36.86% (YoY +1.59pct)。2022 年公司利润率保持在较高水平，毛利率同比小幅下滑主要受产品结构变化、部分产品价格调整等因素影响。公司 2022 年期间费用率 17.50% (YoY -2.25pct)，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比下降 0.62、1.05、0.19、0.39pct。

电子复合功能材料等高附加值产品提质增量，产品结构持续优化。2022 年公司功能性材料销售量 3566.42 万平米 (YoY +13.24%)，其中：电子复合功能材料营收 3.45 亿元 (YoY +14.6%)，毛利率 65.7% (YoY +0.3pct)，该业务营收持续多年保持增长态势，主要受益于公司高附加值产品提质增量策略有效落地。精密制程应用材料营收 9778 万元 (YoY -11.1%)，毛利率 47.1% (YoY -4.5pct)。光电显示模组材料营收 1946 万元 (YoY +35.8%)，毛利率 28.6% (YoY -19.7pct)，公司光学产线完成试生产并具备量产能力，光学级高精密涂布生产能力实现突破，光学材料有望在 2023 年实现良好成长。

新订购进口涂布产线扩增产能，布局生物基材料等前沿方向。公司持续加强体系建设、加快产业布局，世诺工厂于 2022 年 11 月下单定制三条新产线，补强复合功能性材料生产能力。公司前瞻性布局生物基材料等前沿方向，生物基复合材料 2022 年已实现量产，生物基胶粘剂处于验证阶段。此外，2023 年 3 月公司定增申请获得证监会同意注册批复，此次发行募集资金总额不超过 3.9 亿元，用于新建高效密封胶项目、创新中心项目等。

投资建议：我们继续看好公司通过扩增产能、加大研发、开拓新客户/新产品/新领域等方式逐步跻身全球功能性材料第一方阵。我们预计公司 23-25 年归母净利润同比增长 23.5%/24.9%/20.9% 至 2.29/2.86/3.46 亿元，对应 PE 分别为 20.1/16.1/13.3 倍，维持“买入”评级。

风险提示：消费电子需求不及预期；市场竞争加剧；客户集中度较高。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	425	462	597	748	930
(+/-%)	29.3%	8.7%	29.2%	25.3%	24.4%
净利润(百万元)	184	185	229	286	346
(+/-%)	42.9%	0.6%	23.5%	24.9%	20.9%
每股收益(元)	1.07	0.77	0.95	1.19	1.43
EBIT Margin	39.8%	40.4%	39.4%	39.3%	39.4%
净资产收益率(ROE)	14.8%	13.1%	14.2%	15.4%	16.0%
市盈率(PE)	17.8	24.8	20.1	16.1	13.3
EV/EBITDA	18.7	22.9	18.2	14.5	11.7
市净率(PB)	2.63	3.25	2.85	2.48	2.13

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·其他电子 II

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

证券分析师：李梓澎
0755-81981181
lizipeng@guosen.com.cn
S0980522090001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

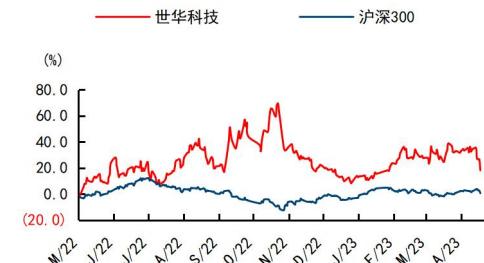
联系人：李书颖

0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	19.08 元
总市值/流通市值	4600/1192 百万元
52 周最高价/最低价	27.95/17.30 元
近 3 个月日均成交额	34.86 百万元

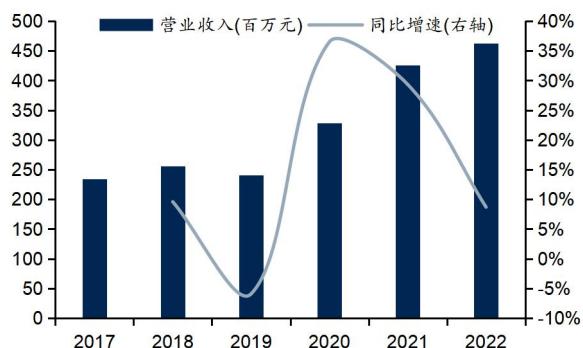
市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

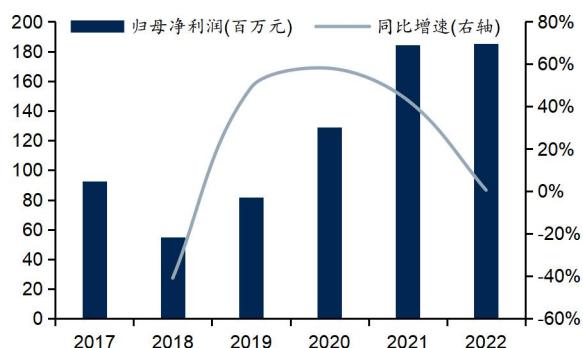
- 《世华科技 (688093.SH) -3Q22 扣非净利润同比增长 25%，核心客户新品需求稳健》——2022-10-31
- 《世华科技 (688093.SH) -二季度扣非净利润同比增长 23%，积极布局生物基材料》——2022-08-31
- 《世华科技-688093-2021 年三季报点评：3Q21 业绩高增长，投资 2.2 亿元建设创新中心夯实研发能力》——2021-10-31
- 《世华科技-688093-深度报告：国内领先的功能性材料供应商》——2021-08-26

图1：公司营业收入及同比增速


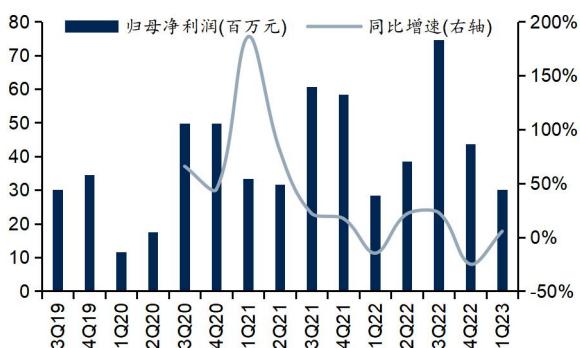
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速

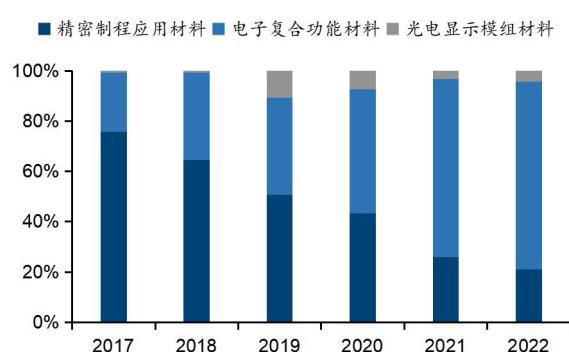

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速


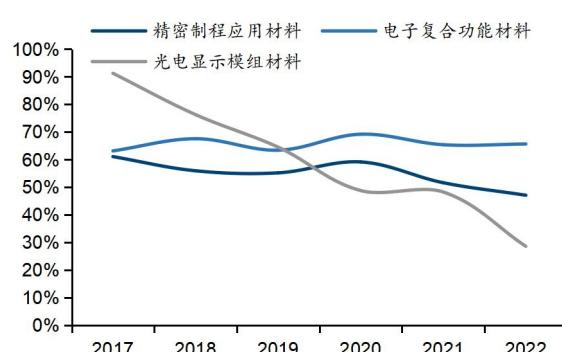
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司分产品营收结构


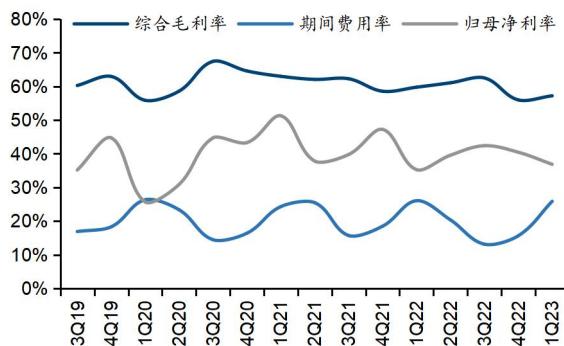
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司分产品毛利率


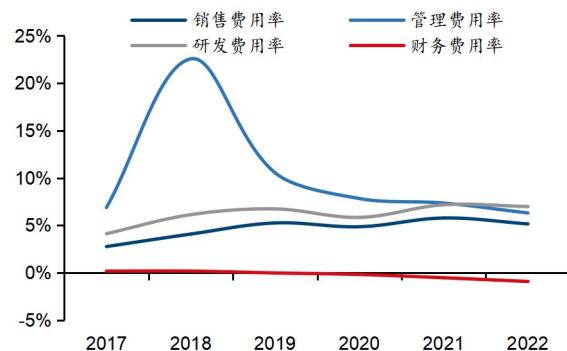
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率

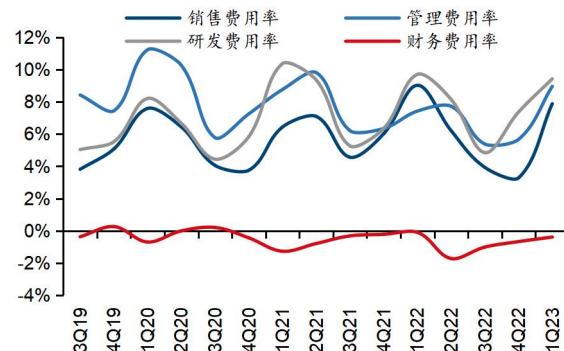

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司销售、管理、研发、财务费用率


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	185	218	240	268	350	营业收入	425	462	597	748	930
应收款项	170	162	209	261	325	营业成本	165	184	242	306	383
存货净额	44	49	64	80	101	营业税金及附加	5	7	7	9	12
其他流动资产	11	157	175	184	195	销售费用	25	24	30	37	46
流动资产合计	410	586	688	793	971	管理费用	31	29	42	51	61
固定资产	304	330	473	620	770	研发费用	30	32	41	51	62
无形资产及其他	14	122	117	112	107	财务费用	(2)	(4)	(5)	(6)	(8)
其他长期资产	611	434	434	434	434	投资收益	21	20	15	18	18
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(0)	(2)	(1)	(2)	(2)
资产总计	1339	1472	1712	1959	2282	其他	7	6	5	6	5
短期借款及交易性金融负债	0	1	16	0	0	营业利润	199	214	259	323	395
应付款项	59	33	43	54	67	营业外净收支	16	(1)	5	7	3
其他流动负债	32	23	40	48	57	利润总额	215	213	264	329	398
流动负债合计	91	57	99	102	124	所得税费用	31	28	35	43	52
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	1	1	1	归属于母公司净利润	184	185	229	286	346
长期负债合计	0	0	1	1	1	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	91	57	100	103	125	净利润	184	185	229	286	346
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	2	1	2	2
股东权益	1248	1415	1612	1856	2156	折旧摊销	11	17	23	31	38
负债和股东权益总计	1339	1472	1712	1959	2282	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	0	(2)	(5)	(6)	(8)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(366)	150	(45)	(50)	(65)
每股收益	1.07	0.77	0.95	1.19	1.43	其它	354	(178)	4	4	5
每股红利	0.20	0.09	0.13	0.17	0.19	经营活动现金流	183	174	207	267	318
每股净资产	7.25	5.87	6.69	7.70	8.94	资本开支	(143)	(174)	(161)	(173)	(183)
ROIC	15%	15%	18%	19%	21%	其它投资现金流	(312)	50	(9)	(8)	(8)
ROE	15%	13%	14%	15%	16%	投资活动现金流	(455)	(124)	(170)	(181)	(191)
毛利率	61%	60%	59%	59%	59%	权益性融资	0	2	0	0	0
EBIT Margin	40%	40%	39%	39%	39%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	42%	44%	43%	43%	43%	支付股利、利息	(34)	(21)	(32)	(42)	(46)
收入增长	29%	9%	29%	25%	24%	其它融资现金流	(0)	(1)	16	(16)	0
净利润增长率	43%	1%	23%	25%	21%	融资活动现金流	(34)	(20)	(16)	(58)	(46)
资产负债率	7%	4%	6%	5%	5%	现金净变动	(307)	33	21	28	82
息率	0.7%	0.4%	0.7%	0.9%	1.0%	货币资金的期初余额	492	185	218	240	268
P/E	17.8	24.8	20.1	16.1	13.3	货币资金的期末余额	185	218	240	268	350
P/B	2.6	3.3	2.9	2.5	2.1	企业自由现金流	(354)	155	21	63	108
EV/EBITDA	18.7	22.9	18.2	14.5	11.7	权益自由现金流	(354)	154	42	53	115

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032