

世名科技 (300522)

证券研究报告
2024年04月27日

轻装上阵，看好后续新材料+新能源双轮驱动

事件：公司发布 23 年年报，23fy 实现营收/归母净利/扣非归母净利 6.8/0.18/0.24 亿元，yoy+9.3/-37.6%/-14.5%，24Q1 单季营收/归母净利 1.7/0.17 亿元，yoy+17.7%/+51%。23fy 净利下滑主要系计提了部分商誉及特种添加剂盈利能力下降所致。

纤维行业增速较快，特种添加剂业务收下游影响明显

分业务看，涂料行业相关产品营业收入为 4.9 亿元，占公司营收 72%，同比增长 6.88%；对应毛利率 29.8%，同比上升 1.67pct。纤维行业相关产品营业收入为 1.57 亿元，占公司营收 23%（22 年为 18.4%），同比增长 36.36%；对应毛利率 13.4%，同比上升 0.36pct。

此外，由于集装箱行业及光伏行业终端客户需求下降，导致凯门助剂特种添加剂类产品销售额大幅减少，对凯门助剂特种添加剂等产品的销售造成了较大影响。

新产品密集释放，公司体量有望提升

目前公司布局的电子碳氢树脂、SMA 树脂主要应用场景为 PCB 基础原料，CCL 高频高速覆铜板领域；布局的电子级 UV 单体、光敏树脂均作为 PCB 产业的上游，主要应用场景为 PCB 干膜光刻胶。其中电子级碳氢树脂主要应用于 5G 高速覆铜板产品 M6~M8 系列。

光刻胶纳米颜料分散液：用于液晶显示器的彩色滤光片，是实现彩色显示的核心材料。公司已完成部分光刻胶色浆样品多批次送样验证并取得下游核心客户的验证报告，目前“年产 10000 吨高频覆铜板专用树脂及特种添加剂技术改造项目”处于试生产阶段。

新能源布局：依托分散技术，公司投资建设了一条年产 30MWh 锌镍电池示范生产线项目，主要应用于对安全性要求高、工作温区宽的场景。公司与华晟新能源达成战略合作，未来共同发展光伏及储能业务。

持续看好公司中长期成长，维持“买入”评级

投资建议：公司 24-25 年有望进入产能落地业绩贡献年，在部分产品上国产替代有所突破。我们预计公司 24-26 年归母净利分别为 1.9、3.5、4.9 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、规模扩张导致的管理风险、控制权拟变更风险、募投项目不及预期

投资评级

行业	基础化工/化学制品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	11.96 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	322.45
流通 A 股股本(百万股)	218.49
A 股总市值(百万元)	3,856.52
流通 A 股市值(百万元)	2,613.13
每股净资产(元)	2.52
资产负债率(%)	24.27
一年内最高/最低(元)	16.23/6.70

作者

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

熊可为 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523120001
xiongkewei@tfzq.com

唐婕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070001
tjie@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《世名科技-首次覆盖报告:深耕色彩新材料，光刻胶及碳氢树脂支撑未来高速增长》 2024-02-23

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	622.66	681.59	1,164.51	1,709.54	2,231.93
增长率(%)	(7.08)	9.47	70.85	46.80	30.56
EBITDA(百万元)	122.36	142.08	276.49	461.68	623.06
归属母公司净利润(百万元)	29.29	18.01	188.95	353.69	487.53
增长率(%)	(68.67)	(38.51)	949.23	87.19	37.84
EPS(元/股)	0.09	0.06	0.59	1.10	1.51
市盈率(P/E)	131.68	214.15	20.41	10.90	7.91
市净率(P/B)	4.81	4.85	3.92	2.88	2.11
市销率(P/S)	6.19	5.66	3.31	2.26	1.73
EV/EBITDA	20.66	30.60	13.48	7.48	4.86

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	110.20	104.84	203.79	401.08	816.07	营业收入	622.66	681.59	1,164.51	1,709.54	2,231.93
应收票据及应收账款	85.58	91.39	196.16	242.22	325.43	营业成本	460.32	504.70	774.67	1,069.52	1,378.87
预付账款	6.68	4.89	19.34	11.10	26.91	营业税金及附加	4.59	7.17	9.49	17.10	21.33
存货	118.64	119.60	244.72	270.37	384.11	销售费用	14.71	16.84	25.62	39.32	53.57
其他	97.95	132.06	55.21	53.05	56.77	管理费用	54.40	58.79	72.20	94.02	111.60
流动资产合计	419.05	452.78	719.22	977.82	1,609.29	研发费用	55.03	62.24	64.05	88.90	107.13
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	1.16	3.79	3.76	(0.43)	(5.45)
固定资产	422.86	422.13	485.29	497.97	498.54	资产/信用减值损失	(3.73)	(6.92)	(6.00)	(11.00)	(10.00)
在建工程	26.77	56.56	27.31	15.46	13.09	公允价值变动收益	(2.39)	(4.68)	0.00	0.00	0.00
无形资产	55.02	51.82	46.06	40.30	34.54	投资净收益	0.00	0.00	0.16	0.05	0.07
其他	89.84	107.87	81.95	80.99	80.99	其他	7.67	19.16	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	594.49	638.38	640.62	634.72	627.17	营业利润	30.92	20.51	208.89	390.17	554.96
资产总计	1,013.54	1,091.16	1,359.84	1,612.55	2,236.46	营业外收入	0.25	0.89	2.00	1.05	1.31
短期借款	40.00	85.53	64.72	0.00	0.00	营业外支出	1.66	0.23	0.94	0.94	0.70
应付票据及应付账款	69.54	89.49	123.92	174.50	225.19	利润总额	29.51	21.17	209.94	390.27	555.56
其他	53.37	30.74	126.44	54.59	150.29	所得税	0.22	3.68	20.99	36.59	68.04
流动负债合计	162.91	205.77	315.07	229.09	375.48	净利润	29.29	17.50	188.95	353.69	487.53
长期借款	40.00	59.00	35.00	20.00	10.00	少数股东损益	0.00	(0.51)	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	29.29	18.01	188.95	353.69	487.53
其他	5.57	7.16	5.20	5.20	5.20	每股收益(元)	0.09	0.06	0.59	1.10	1.51
非流动负债合计	45.57	66.16	40.20	25.20	15.20						
负债合计	211.24	275.55	355.27	254.29	390.68	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	21.24	21.24	21.24	21.24	成长能力					
股本	270.14	322.45	322.45	322.45	322.45	营业收入	-7.08%	9.47%	70.85%	46.80%	30.56%
资本公积	109.13	33.73	33.73	33.73	33.73	营业利润	-69.06%	-33.65%	918.24%	86.79%	42.23%
留存收益	447.42	438.20	627.15	980.84	1,468.36	归属于母公司净利润	-68.67%	-38.51%	949.23%	87.19%	37.84%
其他	(24.39)	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力					
股东权益合计	802.30	815.62	1,004.57	1,358.25	1,845.78	毛利率	26.07%	25.95%	33.48%	37.44%	38.22%
负债和股东权益总计	1,013.54	1,091.16	1,359.84	1,612.55	2,236.46	净利率	4.70%	2.64%	16.23%	20.69%	21.84%
						ROE	3.65%	2.27%	19.22%	26.45%	26.72%
						ROIC	5.09%	2.78%	24.25%	41.33%	51.73%
						偿债能力					
						资产负债率	20.84%	25.25%	26.13%	15.77%	17.47%
						净负债率	-3.76%	5.59%	-10.36%	-28.06%	-43.67%
						流动比率	2.53	2.16	2.28	4.27	4.29
						速动比率	1.81	1.59	1.51	3.09	3.26
						营运能力					
						应收账款周转率	7.61	7.70	8.10	7.80	7.86
						存货周转率	5.38	5.72	6.39	6.64	6.82
						总资产周转率	0.64	0.65	0.95	1.15	1.16
						每股指标(元)					
						每股收益	0.09	0.06	0.59	1.10	1.51
						每股经营现金流	0.18	0.26	0.72	1.01	1.46
						每股净资产	2.49	2.46	3.05	4.15	5.66
						估值比率					
						市盈率	131.68	214.15	20.41	10.90	7.91
						市净率	4.81	4.85	3.92	2.88	2.11
						EV/EBITDA	20.66	30.60	13.48	7.48	4.86
						EV/EBIT	29.18	45.54	16.59	8.49	5.35

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	29.29	17.50	188.95	353.69	487.53
折旧摊销	37.74	51.53	51.84	54.94	57.56
财务费用	2.00	4.39	3.76	(0.43)	(5.45)
投资损失	0.00	0.00	(0.17)	(0.06)	(0.07)
营运资金变动	7.03	(69.57)	(11.11)	(81.62)	(70.09)
其它	(17.91)	79.29	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	58.15	83.13	233.28	326.52	469.47
资本支出	143.68	65.93	81.96	50.00	50.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(247.28)	(190.60)	(161.79)	(99.94)	(99.93)
投资活动现金流	(103.60)	(124.67)	(79.83)	(49.94)	(49.93)
债权融资	59.64	66.67	(54.50)	(79.29)	(4.55)
股权融资	(18.30)	1.30	0.00	0.00	0.00
其他	(14.20)	(31.92)	(0.00)	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	27.15	36.05	(54.50)	(79.29)	(4.55)
汇率变动影响	0.00	0.00	(0.00)	(0.00)	(0.00)
现金净增加额	(18.30)	(5.48)	98.95	197.29	414.99

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com