

世华科技 (688093.SH)

电子复合材料国产替代领先企业，光电材料进入高速成长期

优于大市

核心观点

消费电子功能性材料“小巨人”，主要客户为苹果、三星等。公司深耕消费电子功能性材料多年，公司产品广泛应用于苹果、三星等知名消费电子品牌产品。1H24 公司实现营收 3.09 亿元 (YoY +45.04%)，归母净利润 1.04 亿元 (YoY +30.69%)。对应单季度 2Q24，实现营收 1.76 亿元 (YoY +33.69%，QoQ +31.89%)，归母净利润 0.62 亿元 (YoY +26.65%，QoQ +51.02%)。盈利能力同、环比改善，2Q24 公司综合毛利率为 57.89% (YoY +0.41pct, QoQ +4.48pct)。

电子复合功能材料稳定增长，是公司主要成长动力。电子复合功能材料是一类具备复合功能的电子级材料产品，主要应用在电子产品内部，在特定空间内实现客户对材料粘接强度、导热、导电、电磁屏蔽、耐候性等功能的特定要求。该类材料对产品功能性提出了复合要求，技术难度较高。公司产品在该领域直接与国际龙头材料企业竞争，产品国际竞争力不断增强，部分自主研发的产品实现了进口替代。1H24 公司通过产品技术创新，实现新产品导入，该板块实现营收 2.13 亿元，同比增长 23.06%，持续多年保持稳定增长。

光电显示模组材料快速突破，后续产能加速建设。1H24 公司光电类产品实现较大突破，营收 0.74 亿元，同比增长 527.61%，公司将继续加大高性能光学材料的研发创新和项目落地，并积极推动其他光学类产品的打样验证工作。目前，公司正在加快光电材料新增产能建设，随着后续产能落地，该类业务的成长空间将得到持续释放。

募投项目保证充足产能，粘接剂即将投产。公司 IPO 募集资金投资的“功能性材料扩产及升级项目”，自 2021 年以来陆续投产，今年有 3 条新产线投产，截至 1H24，项目投入进度已达到 97.63%，预计 2025 年 6 月全部达到预定可使用状态。公司定增投资的高效密封胶项目，截至上半年，投入进度已达 87.39%，已完成基础建设和主要设备安装工作，即将进入试生产阶段，预计 2025 年 10 月达到预定可使用状态。粘接剂材料是公司的种子业务，粘接剂材料放量将帮助公司形成更为均衡的产品结构，支持公司长期稳定发展。

投资建议：维持“优于大市”评级

由于 22-23 年消费电子整体需求低于此前预期，我们下调公司盈利预测，预计公司 24-26 年归母净利润同比增长 25.9%/23.7%/21.0% 至 2.43/3.01/3.65 亿元（前值为 2.86、3.46、4.18 亿元），对应 PE 分别为 15/12/10 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：产品拓展不及预期、客户拓展不及预期、下游终端需求不及预期。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	462	511	685	960	1,331
(+/-%)	8.7%	10.6%	33.9%	40.2%	38.6%
净利润(百万元)	185	193	243	301	365
(+/-%)	0.6%	4.4%	25.9%	23.7%	21.0%
每股收益(元)	0.77	0.74	1.01	1.25	1.51
EBIT Margin	40.4%	37.6%	36.3%	33.7%	30.1%
净资产收益率 (ROE)	13.1%	10.2%	11.8%	13.2%	14.5%
市盈率 (PE)	19.2	20.1	14.7	11.8	9.8
EV/EBITDA	17.8	18.4	13.3	10.4	8.9
市净率 (PB)	2.52	2.05	1.72	1.56	1.42

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：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

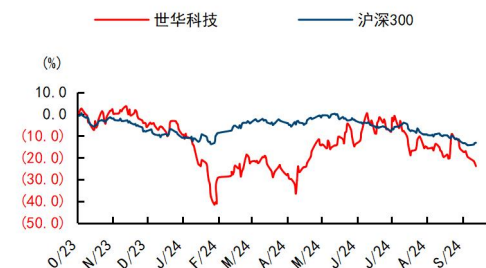
010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	14.03 元
总市值/流通市值	3685/3565 百万元
52 周最高价/最低价	20.05/9.84 元
近 3 个月日均成交额	20.02 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) -2022 年扣非净利润同比增长 13%，生物基材料实现量产》——2023-04-24

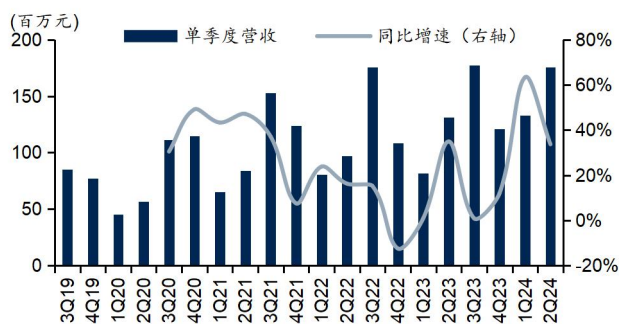
《世华科技 (688093.SH) -3Q22 扣非净利润同比增长 25%，核心客户新品需求稳健》——2022-10-31

图1: 公司业绩长期稳健增长



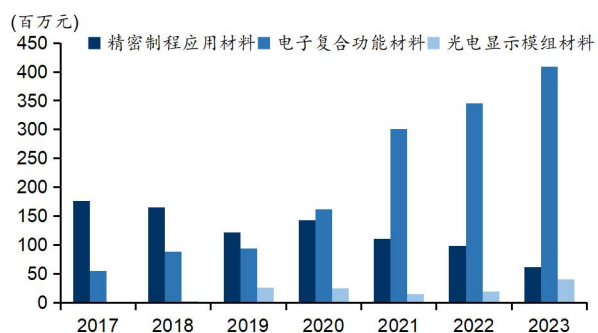
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 从单季度营收角度看, 三、四季度为公司的销售旺季



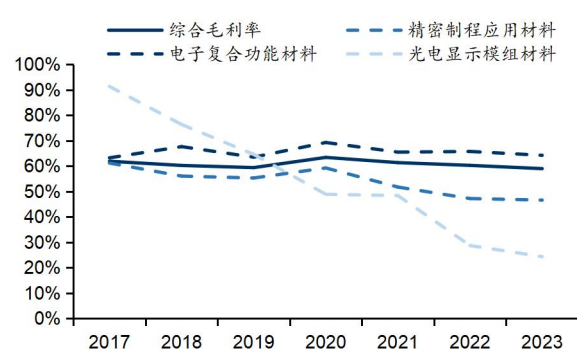
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 电子复合功能材料是公司收入的主要来源



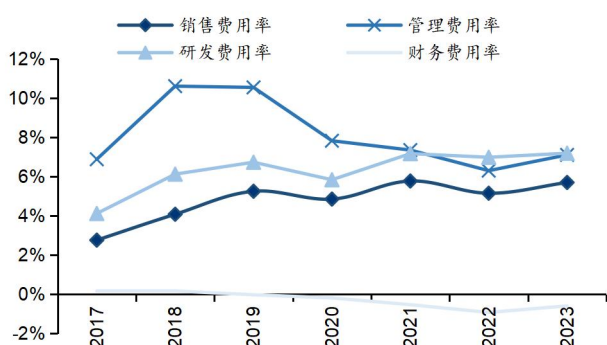
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司分产品毛利率



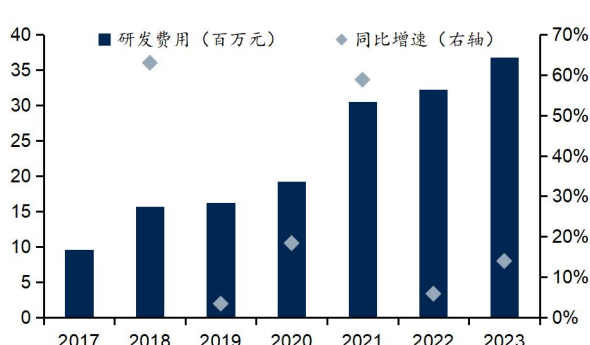
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司费用率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司不断加大研发投入



资料来源: 公司公告、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)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	218	299	333	378	427	营业收入	462	511	685	960	1331
应收款项	162	183	245	343	475	营业成本	184	210	300	447	671
存货净额	49	65	80	119	188	营业税金及附加	7	6	9	13	17
其他流动资产	157	389	408	450	502	销售费用	24	29	34	49	67
流动资产合计	586	936	1066	1290	1592	管理费用	29	36	47	64	87
固定资产	330	579	809	1017	1241	研发费用	32	37	46	64	88
无形资产及其他	122	120	115	111	106	财务费用	(4)	(3)	(6)	(3)	0
其他长期资产	434	450	450	450	450	投资收益	20	24	21	21	22
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(2)	(1)	(1)	(2)	(3)
资产总计	1472	2085	2440	2867	3388	其他	6	8	5	6	5
短期借款及交易性金融负债	1	1	95	189	267	营业利润	214	226	280	351	424
应付款项	33	168	234	342	523	营业外净收支	(1)	(0)	5	1	2
其他流动负债	23	24	40	52	79	利润总额	213	226	285	352	427
流动负债合计	57	193	369	583	869	所得税费用	28	33	41	51	62
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	1	1	1	1	归属于母公司净利润	185	193	243	301	365
长期负债合计	0	1	1	1	1	现金流量表 (百万元)					
负债合计	57	194	370	584	870	净利润	185	193	243	301	365
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	2	1	1	2	3
股东权益	1415	1892	2070	2283	2518	折旧摊销	17	29	47	75	97
负债和股东权益总计	1472	2085	2440	2867	3388	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(2)	0	(6)	(3)	0
每股收益	0.77	0.74	1.01	1.25	1.51	营运资本变动	152	63	11	(28)	(13)
每股红利	0.09	0.37	0.27	0.37	0.54	其它	(179)	(115)	5	1	(4)
每股净资产	5.87	7.20	8.59	9.47	10.45	经营活动现金流	174	171	301	348	449
ROIC	15%	14%	15%	17%	19%	资本开支	(174)	(291)	(272)	(279)	(317)
ROE	13%	10%	12%	13%	14%	其它投资现金流	50	(148)	(25)	(31)	(32)
毛利率	60%	59%	56%	53%	50%	投资活动现金流	(124)	(439)	(296)	(310)	(349)
EBIT Margin	40%	38%	36%	34%	30%	权益性融资	2	384	0	0	0
EBITDA Margin	44%	43%	43%	42%	37%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	9%	11%	34%	40%	39%	支付股利、利息	(21)	(97)	(65)	(89)	(129)
净利润增长率	1%	4%	26%	24%	21%	其它融资现金流	(1)	62	94	94	78
资产负债率	4%	9%	15%	20%	26%	融资活动现金流	(20)	348	29	6	(51)
息率	0.5%	2.5%	1.7%	2.3%	3.3%	现金净变动	33	81	34	45	49
P/E	19.2	20.1	14.7	11.8	9.8	货币资金的期初余额	185	218	299	333	378
P/B	2.5	2.1	1.7	1.6	1.4	货币资金的期末余额	218	299	333	378	427
EV/EBITDA	17.8	18.4	13.3	10.4	8.9	企业自由现金流	157	(35)	(1)	45	110
						权益自由现金流	155	27	98	142	188

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 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。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所提及的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