

世华科技 (688093)

动态跟踪点评报告：功能性材料小巨人，高性能光学材料业务持续投入

买入 (维持)

2024年12月31日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 金晶

执业证书: S0600523050003

jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	462.29	511.50	677.74	958.35	1,257.84
同比 (%)	8.67	10.64	32.50	41.40	31.25
归母净利润 (百万元)	185.38	193.46	244.75	335.62	436.47
同比 (%)	0.59	4.36	26.51	37.13	30.05
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.71	0.74	0.93	1.28	1.66
P/E (现价&最新摊薄)	28.58	27.38	21.64	15.78	12.14

事件: 12月5日, 公司发布对外投资报告

■ **高性能光学材料业务持续壮大, 对外投资新建制造基地扩充产能。**12月5日, 公司发布对外投资公告, 计划在苏州市吴江经济技术开发区投资建设“高性能光学材料制造基地项目”, 项目总投资约22亿元, 其中固定资产投资约15亿元, 铺底流动资金约7亿元, 资金来源为公司自有或自筹资金, 目前处于初步筹备规划阶段, 项目建设期预计3-5年。高性能光学材料预计是公司未来几年增速最快的业务板块, 具有验证难度大、验证周期长、技术门槛高, 但是体量大的特点。随着光学材料国产化进程加速, 公司高性能光学材料业务持续壮大, 已在部分产品上率先实现了国产化发展, 光电类新产品实现新客户认证并量产销售, 目前正同步展开其他光学材料的研发验证。因此亟需扩充产能, 加快高端光学材料产品线布局, 建立长期有竞争力的国内领先的光学材料平台。通过本次投资项目, 有望进一步拓展公司功能性材料业务版图、扩大公司产品应用领域, 提升公司在高性能光学材料领域的创新和制造能力。

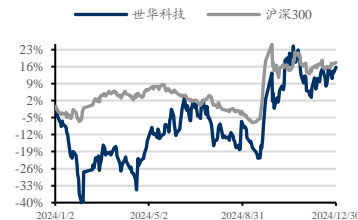
■ **单季度营收创历史新高, 产品结构不断优化。**公司2024年前三季度实现营收5.7亿元, 同比增长45.1%, 净利润为2.0亿元, 同比增长26.64%, 归母净利润为2.0亿元, 同比增长26.6%, 前三季度的营收和净利润已经超过去年全年的水平。其中, 第三季度单季实现营收2.6亿元, 同比增长45.2%, 环比增长46.8%, 归母净利润为0.9亿元, 同比增长22.4%, 环比增长47.6%。销售毛利率为56.6%, 同比-3.3pct, 主要系光电业务发展初期毛利率较低所致, 销售净利率为34.5%, 同比-5.0pct。总体来看, 公司功能性复合材料、高性能光学材料、粘接剂材料三大业务均衡发展, 营收大幅增长, 盈利能力逐步释放。24年前三季度研发/销售/管理费用率分别为6.6%/5.1%/6.7%, 同比-0.6/-0.6/-0.38pct, 费用降本增效成果显著, 盈利能力稳步提升。

■ **围绕功能性材料, 覆盖业务范围广泛。**从长期战略布局来看, 公司未来将逐渐形成以高性能光学材料、功能性电子材料和功能性粘接剂三大品类为主的产品结构。其中, 功能性电子材料是公司目前的主营业务, 公司在该类业务上将持续拓展新客户和新的应用场景, 单机价值有望随AI终端落地加快而提升; 高性能光学材料是公司的增长业务, 加快扩充光学材料的产能; 功能性粘接剂是公司的种子业务, 张家港新工厂已进入试生产阶段, 未来将是公司新的增长点。

■ **盈利预测与投资评级: 我们看好公司基于消费电子、汽车以及光电模组业务的稳步发展, 看好未来下游需求复苏公司充分受益。**我们预测2024/2025/2026年公司归母净利润为2.4/3.4/4.4亿元, 当前市值对应PE为22/16/12倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示: 项目进展不及预期, 下游需求复苏不及预期**

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.36
一年最低/最高价	9.84/22.56
市净率(倍)	2.71
流通A股市值(百万元)	5,347.17
总市值(百万元)	5,347.17

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.50
资产负债率(% ,LF)	7.07
总股本(百万股)	262.63
流通A股(百万股)	262.63

相关研究

《世华科技(688093): 功能性材料领域小巨人, 定增加码形成全面功能性材料矩阵体系》

2023-11-20

单击或点击此处输入文字。  
世华科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>936</b>	<b>842</b>	<b>1,151</b>	<b>1,591</b>	<b>营业总收入</b>	<b>511</b>	<b>678</b>	<b>958</b>	<b>1,258</b>
货币资金及交易性金融资产	299	291	458	742	营业成本(含金融类)	210	288	423	573
经营性应收款项	189	251	352	464	税金及附加	6	9	13	16
存货	65	83	123	167	销售费用	29	35	48	63
合同资产	0	0	0	0	管理费用	36	47	66	79
其他流动资产	383	217	218	218	研发费用	37	47	66	81
<b>非流动资产</b>	<b>1,149</b>	<b>1,271</b>	<b>1,378</b>	<b>1,469</b>	财务费用	(3)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	8	7	10	13
固定资产及使用权资产	299	409	501	578	投资净收益	24	27	38	50
在建工程	282	302	281	267	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	120	155	190	219	减值损失	(1)	(1)	(1)	(1)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	12	12	12	12	<b>营业利润</b>	<b>226</b>	<b>285</b>	<b>390</b>	<b>508</b>
其他非流动资产	436	392	392	392	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,085</b>	<b>2,113</b>	<b>2,529</b>	<b>3,059</b>	<b>利润总额</b>	<b>226</b>	<b>285</b>	<b>390</b>	<b>508</b>
<b>流动负债</b>	<b>193</b>	<b>163</b>	<b>243</b>	<b>337</b>	减:所得税	33	40	55	72
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>193</b>	<b>245</b>	<b>336</b>	<b>436</b>
经营性应付款项	168	130	196	274	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>193</b>	<b>245</b>	<b>336</b>	<b>436</b>
其他流动负债	24	32	46	63	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.74	0.93	1.28	1.66
非流动负债	1	1	1	1	EBIT	200	285	390	508
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	231	327	442	569
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	58.88	57.47	55.85	54.48
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	37.82	36.11	35.02	34.70
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	10.64	32.50	41.40	31.25
<b>负债合计</b>	<b>194</b>	<b>163</b>	<b>243</b>	<b>338</b>	归母净利润增长率(%)	4.36	26.51	37.13	30.05
归属母公司股东权益	1,892	1,950	2,285	2,722					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,892</b>	<b>1,950</b>	<b>2,285</b>	<b>2,722</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,085</b>	<b>2,113</b>	<b>2,529</b>	<b>3,059</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	171	149	287	385	每股净资产(元)	7.20	7.42	8.70	10.36
投资活动现金流	(439)	30	(120)	(101)	最新发行在外股份(百万股)	263	263	263	263
筹资活动现金流	348	(187)	0	0	ROIC(%)	10.31	12.74	15.84	17.43
现金净增加额	81	(8)	167	284	ROE-摊薄(%)	10.23	12.55	14.69	16.04
折旧和摊销	31	42	51	61	资产负债率(%)	9.29	7.74	9.62	11.04
资本开支	(291)	(208)	(158)	(151)	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.38	21.64	15.78	12.14
营运资本变动	(30)	(111)	(63)	(63)	P/B(现价)	2.80	2.72	2.32	1.95

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>