

世华科技（688093.SH）

24 年营收同比增长 55%，光电材料进入高速成长期

优于大市

核心观点

营收同比增长 55%，新产品快速增长推动产品结构调整。2024 年公司实现营业收入 7.95 亿元 (YoY +55.36%)，实现归母净利润 2.80 亿元 (YoY +44.56%)。实现扣非后归母净利润 2.59 亿元 (YoY +54.62%)；对应 4Q24 营收 2.28 亿元 (QoQ -11.40%，YoY +88.34%)，归母净利润 0.84 亿元 (QoQ -8.54%，YoY +115.44%)。2024 年公司毛利率 56.21% (YoY -2.68pcts)，其中 4Q24 毛利率 55.14% (QoQ -2.31pcts，YoY -0.42pcts)，2024 年公司毛利率下滑主要系公司产品结构变化，高性能光学材料销售收入占比增加所致。24 年公司期间费用率 23.6% (YoY -3.00pcts)，其中销售费用率为 4.81% (YoY -0.88pcts)；管理费用率为 13.06% (YoY -1.23pcts)；研发费用率为 6.32% (YoY -0.87pcts)；财务费用率为 -0.60% (YoY -0.01pcts)。

光电显示模组材料需求旺盛，拟再融资支持持续扩产。高性能光学材料成为公司第二增长曲线，2024 年销售额达 2.18 亿元，同比增长 442%。随着国内光学产业链良率提升，光学材料国产化替代迎历史机遇。公司于 2025 年 1 月 7 日披露再融资预案，项目计划总投资 7.4 亿元，拟通过引进先进设备、建设高标准的制造基地，建设以偏光片保护膜、OLED 制程保护膜、OCA 光学胶膜为主的光学显示薄膜材料扩产项目。目前项目地块已取得，公司正积极推动相关工作，随着后续产能落地，该类业务的成长空间将得到持续释放。

多种新品有序增长，募投项目稳步推进。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 2024 年底，项目投入进度已达 100%，预计 2025 年 6 月全部达到预定可使用状态。此外，公司张家港工厂于 24 年 10 月进入试生产阶段，公司已具备粘接剂材料的生产能力，粘接剂材料是公司的种子业务，公司正积极推动该业务板块多类产品的验证工作。另外，公司生物基材料产品自 2022 年以来，已完成不同结构、不同特性共计十多个大类、一百余款环保型复合材料的系统性开发和技术储备，多款产品得到客户认证、实现量产销售。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级

预计公司 25-27 年归母净利润同比增长 20.2%/19.0%/15.6%至 3.4/4.0/4.6 亿元（25-26 年原值为 3.01/3.65 亿元），对应 PE 分别为 18/16/13 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

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	511	795	1,084	1,410	1,714
(+/-%)	10.6%	55.4%	36.4%	30.1%	21.5%
净利润(百万元)	193	280	336	400	462
(+/-%)	4.4%	44.6%	20.2%	19.0%	15.6%
每股收益(元)	0.74	1.06	1.39	1.66	1.92
EBIT Margin	37.6%	37.3%	33.1%	31.0%	30.1%
净资产收益率 (ROE)	10.2%	14.3%	15.6%	17.1%	18.2%
市盈率 (PE)	31.9	22.1	16.9	14.2	12.3
EV/EBITDA	28.8	19.2	15.0	12.5	10.8
市净率 (PB)	3.27	3.15	2.64	2.43	2.23

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

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

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

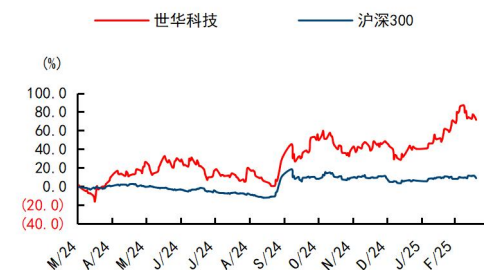
证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

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	23.52 元
总市值/流通市值	6177/6177 百万元
52 周最高价/最低价	26.17/11.92 元
近 3 个月日均成交额	73.54 百万元

市场走势

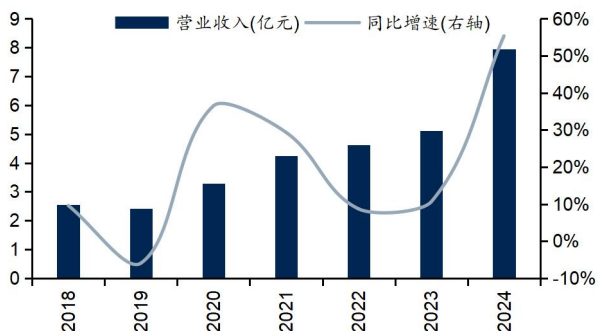


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

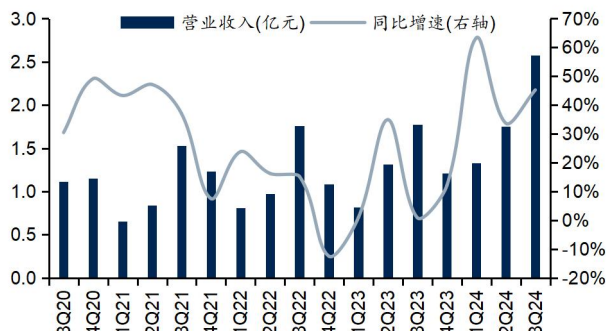
- 《世华科技（688093.SH）-光电材料进入高速成长期，胶粘剂等新品蓄势待发》——2024-11-06
- 《世华科技（688093.SH）-电子复合材料国产替代领先企业，光电材料进入高速成长期》——2024-09-23
- 《世华科技（688093.SH）-2022 年扣非净利润同比增长 13%，生物基材料实现量产》——2023-04-24

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



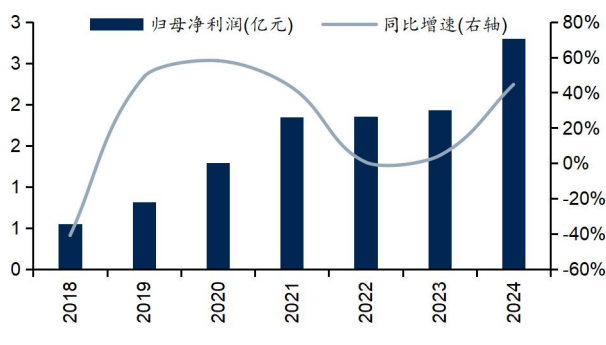
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 分产品营收 (百万元)



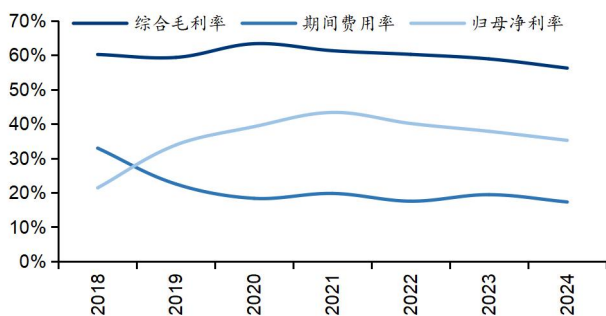
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司归母净利润 (亿元)



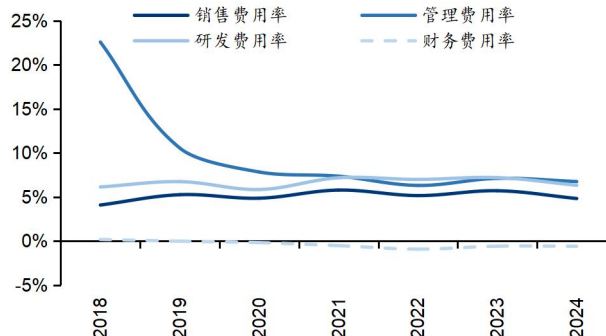
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司盈利能力



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 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

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	299	311	349	384	412	营业收入	511	795	1084	1410	1714
应收款项	183	272	371	482	586	营业成本	210	348	519	705	877
存货净额	65	103	152	210	256	营业税金及附加	6	8	13	17	20
其他流动资产	389	124	147	170	175	销售费用	29	38	50	63	77
流动资产合计	936	809	1019	1247	1429	管理费用	36	54	74	100	118
固定资产	579	795	1057	1284	1487	研发费用	37	50	68	88	106
无形资产及其他	120	120	115	111	106	财务费用	(3)	(5)	(5)	1	5
其他长期资产	450	404	404	404	404	投资收益	24	18	20	21	20
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(1)	(6)	(1)	(2)	(3)
资产总计	2085	2128	2596	3045	3426	其他	8	9	4	5	5
短期借款及交易性金融负债	1	0	196	377	466	营业利润	226	323	388	461	533
应付款项	168	125	187	250	311	营业外净收支	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	24	44	62	82	103	利润总额	226	322	387	460	532
流动负债合计	193	170	445	709	879	所得税费用	33	42	51	60	70
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	1	0	0	0	0	归属于母公司净利润	193	280	336	400	462
长期负债合计	1	0	0	0	0	现金流量表（百万元）					
负债合计	194	170	446	709	879	净利润	193	280	336	400	462
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	1	6	1	2	3
股东权益	1892	1959	2150	2336	2547	折旧摊销	29	33	49	74	92
负债和股东权益总计	2085	2128	2596	3045	3426	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	0	(1)	(5)	1	5
	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	65	(90)	(84)	(103)	(68)
每股收益	0.74	1.06	1.39	1.66	1.92	其它	(117)	1	4	(3)	(8)
每股红利	0.37	0.72	0.60	0.89	1.05	经营活动现金流	171	229	301	372	487
每股净资产	7.20	7.46	8.92	9.69	10.56	资本开支	(291)	(210)	(307)	(296)	(290)
ROIC	14%	18%	18%	19%	20%	其它投资现金流	(148)	268	(8)	(7)	(5)
ROE	10%	14%	16%	17%	18%	投资活动现金流	(439)	59	(315)	(303)	(296)
毛利率	59%	56%	52%	50%	49%	权益性融资	384	0	0	0	0
EBIT Margin	38%	37%	33%	31%	30%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	43%	42%	38%	36%	35%	支付股利、利息	(97)	(188)	(144)	(214)	(252)
收入增长	11%	55%	36%	30%	22%	其它融资现金流	62	(88)	196	180	89
净利润增长率	4%	45%	20%	19%	16%	融资活动现金流	348	(276)	52	(34)	(163)
资产负债率	9%	8%	17%	23%	26%	现金净变动	81	12	38	35	28
息率	1.6%	3.0%	2.3%	3.5%	4.1%	货币资金的期初余额	218	299	311	349	384
P/E	31.9	22.1	16.9	14.2	12.3	货币资金的期末余额	299	311	349	384	412
P/B	3.3	3.2	2.6	2.4	2.2	企业自由现金流	(34)	(8)	(30)	56	182
EV/EBITDA	28.8	19.2	15.0	12.5	10.8	权益自由现金流	28	(96)	170	236	267

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