

世名科技（300522）

减值计提轻装上阵，材料矩阵日渐完善

事件：公司发布 24 年年报，24fy 实现营收/归母净利/扣非归母净利 7/0.23/0.19 亿元，yoy+2.3%/+25.6%/-18.6%。24 年公司计提了 1403 万元的资产及信用减值损失，主要由于岳阳凯门经营业绩不及预期。

树脂类产品大幅增长，看好后续新品放量弹性

分业务看，着色剂相关产品营业收入为 5.7 亿元，占公司营收 82%，同比增长 1%；对应毛利率 25.6%，同比上升 0.07pct。特种添加剂行业相关产品营业收入为 1.23 亿元，占公司营收 17.6%（23 年为 16.6%），同比增长 8%；对应毛利率 22.56%，同比下降 4pct。树脂类产品营收 229.3 万元，大幅增长 360.5%。

由于新投/技改产能较多，目前色浆/母粒/特种添加剂的产能利用率分别为 37%/26%/43%，均处于中等或偏下水平，随着市场的拓展产能利用率的提升，我们认为公司未来具备较高的成长性。

产品矩阵完善，各生产基地厘清重点

公司形成昆山、常熟、岳阳、盘锦四大产业基地；其中昆山及常熟基地主要承载公司纳米着色材料、功能性纳米分散体为主的新材料产业板块，岳阳基地主要由凯门助剂为运营主体，主要有环保型助剂等产品，盘锦基地以世名新材料为运营主体，主要承接公司特种光敏新材料、电子级碳氢树脂、特种润滑油添加剂等产品的中试研发项目。

新建产能方面，盘锦基地“年产 9000 吨特种 UV 单体、2000 吨 UV 低聚物、3500 吨建筑材料添加剂、1200 吨氧化蜡及 800 吨润滑油脂、500 吨烯烴树脂项目”等项目目前已完成设备安装调试并进入产品小批量生产阶段，重点突破 5G 高速覆铜板用电子级碳氢树脂、UV 固化涂料核心原料等关键技术。盘锦基地的该产能布局将填补国内高端光敏材料空白，为电子通信、新能源等领域提供关键材料支撑。

持续看好公司中长期成长，维持“买入”评级

投资建议：公司已在部分产品上国产替代有所突破，即将进入业绩兑现期。根据公司目前的投产进度，我们下调原有盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润分别为 4920 万元、2.1 亿元、2.9 亿元（前值 25-26 年 1.9、3.4 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

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	681.59	697.29	1,010.69	1,468.58	1,980.92
增长率(%)	9.47	2.30	44.95	45.30	34.89
EBITDA(百万元)	142.08	154.59	132.86	295.39	391.33
归属母公司净利润(百万元)	18.01	22.62	49.20	210.92	293.49
增长率(%)	(38.51)	25.61	117.48	328.75	39.15
EPS(元/股)	0.06	0.07	0.15	0.65	0.91
市盈率(P/E)	234.20	186.45	85.73	20.00	14.37
市净率(P/B)	5.31	5.30	4.99	3.99	3.12
市销率(P/S)	6.19	6.05	4.17	2.87	2.13
EV/EBITDA	30.60	25.67	31.82	13.99	10.09

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告

2025 年 04 月 02 日

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	13.08 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)	243.85
A 股总市值(百万元)	4,217.67
流通 A 股市值(百万元)	3,189.52
每股净资产(元)	2.47
资产负债率(%)	25.39
一年内最高/最低(元)	16.17/9.01

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

- 《世名科技-公司点评:实控人全额参与定增，光刻胶色浆项目出炉》 2024-10-18
- 《世名科技-年报点评报告:轻装上阵，看好后续新材料+新能源双轮驱动》 2024-04-27
- 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	104.84	139.10	151.60	220.29	297.14
应收票据及应收账款	91.39	103.69	177.06	230.88	319.37
预付账款	4.89	5.18	13.14	9.08	20.64
存货	119.60	111.15	242.29	219.53	400.31
其他	132.06	124.67	53.27	51.19	54.84
流动资产合计	452.78	483.79	637.36	730.97	1,092.30
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	422.13	450.54	505.59	585.79	551.02
在建工程	56.56	37.12	27.42	35.48	7.10
无形资产	51.82	47.28	41.80	36.33	30.85
其他	107.87	96.48	75.50	69.52	68.66
非流动资产合计	638.38	631.42	650.32	727.13	657.62
资产总计	1,091.16	1,115.21	1,287.69	1,458.09	1,749.93
短期借款	85.53	131.33	142.34	124.08	27.89
应付票据及应付账款	89.49	73.67	144.42	161.73	248.19
其他	30.74	30.06	79.71	54.91	72.98
流动负债合计	205.77	235.06	366.47	340.72	349.06
长期借款	59.00	25.00	34.77	20.00	10.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	7.16	19.60	5.20	5.20	5.20
非流动负债合计	66.16	44.60	39.97	25.20	15.20
负债合计	275.55	283.15	406.43	365.92	364.26
少数股东权益	21.24	35.53	35.53	35.53	35.53
股本	322.45	322.45	322.45	322.45	322.45
资本公积	33.73	29.38	29.38	29.38	29.38
留存收益	438.20	444.70	493.89	704.82	998.31
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	815.62	832.06	881.25	1,092.17	1,385.67
负债和股东权益总计	1,091.16	1,115.21	1,287.69	1,458.09	1,749.93

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	17.50	17.94	49.20	210.92	293.49
折旧摊销	51.53	57.78	60.12	67.22	68.64
财务费用	4.39	4.58	4.18	3.73	1.13
投资损失	0.00	(0.07)	(0.02)	(0.03)	(0.04)
营运资金变动	(69.57)	50.35	(24.20)	(26.43)	(179.08)
其它	79.29	(21.53)	(11.00)	(0.00)	(0.00)
经营活动现金流	83.13	109.05	78.27	255.41	184.13
资本支出	65.93	33.00	114.40	150.00	(0.00)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(190.60)	(110.34)	(192.37)	(299.97)	0.04
投资活动现金流	(124.67)	(77.34)	(77.98)	(149.97)	0.04
债权融资	66.67	6.42	12.21	(36.75)	(107.32)
股权融资	(14.82)	(4.35)	0.00	0.00	0.00
其他	(15.80)	(0.87)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	36.05	1.19	12.21	(36.75)	(107.32)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(5.48)	32.91	12.50	68.68	76.85

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	681.59	697.29	1,010.69	1,468.58	1,980.92
营业成本	504.70	522.72	748.82	999.97	1,352.09
营业税金及附加	7.17	6.79	9.31	14.43	19.00
销售费用	16.84	20.80	30.32	41.12	55.47
管理费用	58.79	58.22	68.73	88.11	108.95
研发费用	62.24	58.52	75.80	102.80	128.76
财务费用	3.79	3.85	4.18	3.73	1.13
资产/信用减值损失	(6.92)	(14.03)	(6.00)	29.00	29.00
公允价值变动收益	(4.68)	(3.38)	(11.00)	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.07	0.02	0.03	0.04
其他	19.16	22.47	0.00	(0.00)	(0.00)
营业利润	20.51	21.25	56.56	247.44	344.57
营业外收入	0.89	0.28	2.00	1.06	1.11
营业外支出	0.23	0.16	0.68	0.36	0.40
利润总额	21.17	21.38	57.88	248.14	345.29
所得税	3.68	3.44	8.68	37.22	51.79
净利润	17.50	17.94	49.20	210.92	293.49
少数股东损益	(0.51)	(4.68)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	18.01	22.62	49.20	210.92	293.49
每股收益（元）	0.06	0.07	0.15	0.65	0.91

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	9.47%	2.30%	44.95%	45.30%	34.89%
营业利润	-33.65%	3.59%	166.14%	337.50%	39.25%
归属于母公司净利润	-38.51%	25.61%	117.48%	328.75%	39.15%
获利能力					
毛利率	25.95%	25.04%	25.91%	31.91%	31.74%
净利率	2.64%	3.24%	4.87%	14.36%	14.82%
ROE	2.27%	2.84%	5.82%	19.96%	21.74%
ROIC	2.78%	2.67%	6.71%	24.97%	30.29%
偿债能力					
资产负债率	25.25%	25.39%	31.56%	25.10%	20.82%
净负债率	5.59%	2.60%	2.89%	-6.98%	-18.71%
流动比率	2.16	2.03	1.74	2.15	3.13
速动比率	1.59	1.56	1.08	1.50	1.98
营运能力					
应收账款周转率	7.70	7.15	7.20	7.20	7.20
存货周转率	5.72	6.04	5.72	6.36	6.39
总资产周转率	0.65	0.63	0.84	1.07	1.23
每股指标（元）					
每股收益	0.06	0.07	0.15	0.65	0.91
每股经营现金流	0.26	0.34	0.24	0.79	0.57
每股净资产	2.46	2.47	2.62	3.28	4.19
估值比率					
市盈率	234.20	186.45	85.73	20.00	14.37
市净率	5.31	5.30	4.99	3.99	3.12
EV/EBITDA	30.60	25.67	31.82	13.99	10.09
EV/EBIT	45.54	39.20	58.11	18.11	12.24

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	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com