

TMT 行业研究组

分析师：刘瑜

执业证书编号：S1410525110001

投资评级： 买入（首次）

当前价格： 34.87 元

市场数据

总股本(百万股)	280.38
A 股股本(百万股)	280.38
B/H 股股本(百万股)	-/-
A 股流通比例(%)	93.67
12 个月最高/最低(元)	45.47/17.00
第一大股东	顾正青
第一大股东持股比例(%)	25.60
上证综指/沪深 300	3897.71/4554.33

数据来源：聚源 注：2025 年 12 月 2 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-9.86	-14.58	69.71
绝对收益	-11.72	-13.90	86.00

数据来源：聚源 注：相对收益与沪深 300 相比

相关研究报告

世华科技 688093.SH

电子行业

功能性材料专精特新小巨人，高性能光学材料为第二曲线——首次覆盖

投资要点：

- ◆ **公司为功能性材料专精特新小巨人企业。**苏州世华新材料科技股份有限公司成立于 2010 年，为一家从事功能性材料研发、生产及销售的国家级专精特新小巨人企业、国家高新技术企业，具备功能性材料的核心设计合成能力，专注于为客户提供定制化功能性材料。
- ◆ **公司近年来业绩保持高增长。**世华科技营业收入增长速度较快，从 2019 年的 2.41 亿元增长至 2024 年的 7.95 亿元，5 年 CAGR 达 26.96%。公司 2025 年前三季度营业收入达 8.45 亿元，同比增长 49.23%，维持高增速。公司归母净利润近年来也保持增长态势，从 2019 年的 0.82 亿元增长至 2024 年的 2.8 亿元，5 年 CAGR 为 27.84%。
- ◆ **公司与下游终端客户保持深度合作。**公司产品已广泛应用于苹果公司、三星公司等知名消费电子品牌产品，并自 2013 年起产品开始应用于苹果公司的生产制造过程后，自主完成了历代材料的研发和生产，与苹果公司建立了长期稳定的合作关系，功能性材料应用于苹果的多个产品线中，如手机、平板、可穿戴设备、笔记本电脑等，未来有望受益于更多新产品的发布与销售。
- ◆ **公司新募投光学薄膜材料项目。**2025 年 9 月，公司完成增发，募集资金净额达 5.9 亿元。公司拟通过引进先进设备、建设高标准的制造基地，进一步聚焦公司功能性材料核心主业，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，总投资金额为 7.4 亿元。募投项目相关产品技术难度较高，且目前仍主要由 3M、ZACROS、LG 化学、Nitto、三菱化学、SKC 等美、日、韩国际厂商垄断。
- ◆ **估值和投资建议：**预计世华科技 2025-2027 年 EPS 分别为 1.56、1.91、2.39 元，对应 PE 分别为 22.61、18.51、14.81 倍。截至 2025 年 12 月 2 日，根据 iFinD 机构一致预期，选择的可比公司 2025-2027 年平均 PE 分别为 656.18、65.13 和 27.06 倍。结合行业平均估值，考虑到公司业绩增速以及新项目投产空间，首次覆盖，给予公司 28x 估值，2025 年预计 EPS 为 1.56 元，目标价格 43.68 元，给予公司“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**下游需求不及预期风险；客户结构风险；募投固定资产增加的风险；行业竞争加剧的风险。

财务预测	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	511.50	794.68	1,182.73	1,531.87	1,923.41
增长率（%）	10.64%	55.36%	48.83%	29.52%	25.56%
归母净利润（百万元）	193.46	279.66	438.13	535.06	669.06
增长率（%）	4.36%	44.56%	56.67%	22.12%	25.04%
ROE（%）	10.23%	14.28%	18.61%	18.98%	19.54%
EPS 最新摊薄（元/股）	0.69	1.00	1.56	1.91	2.39
P/E（倍）	51.20	35.42	22.61	18.51	14.81
P/B（倍）	5.24	5.06	4.21	3.51	2.89

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

正文目录

1 公司为功能性材料专精特新小巨人企业	1
1.1 成立于 2010 年，产品应用于多家知名消费电子品牌	1
1.2 三阶段快速发展，一体两翼、创新驱动	1
1.3 公司前十大股东	3
1.4 管理层经验较为丰富	3
2 公司财务数据介绍	4
2.1 近年来业绩保持高速增长	4
2.2 第二曲线高性能光学材料收入快速提升	6
3 公司主要从事功能性材料生产销售	7
3.1 主要产品材料	7
3.2 功能性电子材料业务介绍	8
3.2.1 精密制程应用材料	10
3.2.2 电子复合材料	11
3.2.3 技术更迭刺激下游终端需求保持增长	12
3.3 高性能光学材料业务介绍	15
3.3.1 光电显示模组材料	15
3.3.2 公司新募投光学薄膜材料项目，未来空间广阔	17
3.3.3 光学下游市场景气度较好	18
3.4 与下游客户苹果深度合作	20
3.4.1 公司下游客户与销售模式	20
3.4.2 公司所属功能性材料产业链	21
3.4.3 大客户苹果未来可期，抗风险能力良好	22
4 盈利预测及估值	24
4.1 盈利预测	24
4.2 估值及建议	25
5 风险提示	26

图表目录

图 1、苏州世华新材料科技股份有限公司	1
图 2、公司发展历程	2
图 3、公司前十大股东	3
图 4、公司营业总收入（亿元）与同比增长率	4
图 5、公司归母净利润（亿元）与同比增长率	5
图 6、公司毛利率与净利率	6
图 7、公司各项费用率	6
图 8、公司分业务收入（亿元）	6
图 9、公司各业务占比	6
图 10、公司各业务毛利率	7
图 11、公司产品材料图示	8
图 12、公司功能性电子材料手机应用场景	8
图 13、公司功能性电子材料笔电应用场景	9

图 14、全球消费电子市场规模（亿美元）	12
图 15、全球智能手机出货量：当季值（亿部）及同比	13
图 16、2020-2024 年全球高端手机占据全球智能手机的份额	14
图 17、全球 PC 出货量：当季值（亿台）及同比	14
图 18、公司 OLED 光电显示模组材料应用场景	15
图 19、OLED 结构示意图	16
图 20、全球显示面板产量（亿平方米）	19
图 21、全球 OLED 面板产量（万平方米）	19
图 22、OLED 全球光学薄膜市场规模（亿美元）	19
图 23、全球偏光片市场规模（亿美元）	20
图 24、全球 OCA 光学胶膜市场规模（亿美元）	20
图 25、消费电子领域的复合功能性材料行业产业链	21
图 26、iPhone 17 Pro 与 iPhone air	22
图 27、内存价格（左轴）与苹果公司毛利率（右轴）走势	24
表 1、公司主要管理层	3
表 2、公司精密制程应用材料应用场景及特性	10
表 3、公司电子复合功能材料应用场景及特性	11
表 4、苹果公司在折叠屏领域的专利布局	23
表 5、公司收入结构及毛利预测	25
表 6、可比公司估值	25

1 公司为功能性材料专精特新小巨人企业

1.1 成立于 2010 年，产品应用于多家知名消费电子品牌

苏州世华新材料科技股份有限公司成立于 2010 年，于 2020 年于上交所科创板上市（688093.SH），为一家从事功能性材料研发、生产及销售的国家级专精特新小巨人企业、国家高新技术企业。公司产品主要包括高性能光学材料、功能性电子材料和功能性粘接剂，可广泛应用于消费电子、新型显示、可穿戴设备、新能源智能汽车、医疗电子等行业。世华科技具备功能性材料的核心设计合成能力，专注于为客户提供定制化功能性材料，可根据客户的差异化材料需求，以粘接特性、物理特性、化学特性、耐候性等功能维度为基础，形成矩阵化功能材料体系，设计、合成出在多个功能维度同时满足客户需求的复合功能性材料。

世华科技目前拥有三个制造工厂与 400+ 名员工，在深圳、苏州、上海、香港、美国、新加坡、日本等地设有全资子公司，产品已广泛应用于苹果公司、三星公司等多家知名消费电子品牌产品，并与其产业链企业建立了长期稳定的合作关系。

图 1、苏州世华新材料科技股份有限公司



资料来源：公司官网，江海证券研究发展部

1.2 三阶段快速发展，一体两翼、创新驱动

苏州世华新材料科技股份有限公司成立于 2010 年，公司历史发展主要由三个阶段构成。第一阶段为 2010 年成立时期至 2015 年，为起步阶段；第二

阶段为 2016 年至 2020 年，公司不断拓展业务；第三阶段为 2021 年至今，公司进入持续稳定发展阶段。

回顾公司三个阶段历史发展：

(1) 第一阶段起步阶段（2010-2015）：公司成立于 2010 年，成立之初主要生产应用于功能性器件模切的制程应用材料；2012 年，公司开发出具备粘接性强、抗翘曲、耐温与绝缘性好等特性的自动化制程应用材料；2015 年开发出多种性能的电子复合功能材料产品，并与苹果公司等业内一流客户建立合作关系。

(2) 第二阶段业务拓展阶段（2016-2020）：2017 年，研发出应用于 TFT-LCD 显示模组的制程材料并实现销售；2019 年，公司研究开发出主要应用于 OLED 模组中的光电显示模组材料，多款产品成功进入三星公司物料资源池。

(3) 第三阶段稳定发展阶段（2021 至今）：2021 年世华二厂实现投产，补缺国内光电材料空白；2022 年公司荣获国家级专精特新“小巨人”企业、国家知识产权优势企业、江苏省绿色工厂等称号；2023 年子公司上海世晨创新中心项目开工建设，进一步落实公司“一体两翼、创新驱动”战略布局。

图 2、公司发展历程



资料来源：世华科技招股说明书，公司官网，江海证券研究发展部

1.3 公司前十大股东

截至 2025 年三季报，世华科技的控股股东与第一大股东为顾正青，直接持股比例达 25.60%，还作为耶弗有投资发展（苏州）有限公司、苏州世禄企业管理中心（有限合伙）股东间接持有公司。

图 3、公司前十大股东



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

1.4 管理层经验较为丰富

公司管理层资历深厚，并具备一线工作经验。董事长兼总经理顾正青具备丰富的行业经验，在功能性涂层配方、材料结构设计、精密涂布工艺方面具备深厚的技术积累，为公司多个核心专利的发明人。公司高管均具有较为深厚资历，且拥有较为丰富的工作经验。

表 1、公司主要管理层

世华科技主要管理团队		
顾正青	董事长兼总经理	具备丰富的行业经验，在功能性涂层配方、材料结构设计、精密涂布工艺方面具备深厚的技术积累，为公司多个核心专利的发明人；2010 年至 2018 年任苏州世华新材料科技股份有限公司总经理，2018 年至今任苏州世华新材料科技股份有限公司董事长、总经理；
周昌胜	财务总监	曾任苏州特雷卡电缆有限公司财务总监、彤程新材料集团股份有限公司财务总监、史密斯（上海）科技管理有限公司中国区财务总监；2022 年 5 月至今历任苏州世华新材料科技股份有限公司财务副总监、财务总监。

周奎任	研发总监	曾任绿点(苏州)科技有限公司项目主管、新普科技股份有限公司研发经理、太普电子(常熟)有限公司研发经理;2017年至今任公司研发总监;从事消费电子领域材料开发工作多年,具备丰富的消费电子产品开发经验。
周帅	研发副总监	曾任苏州诺菲纳米科技有限公司研发工程师;2017年至今历任公司研发专家、研发经理、技术支持经理、研发副总监。
计毓雯	董事会秘书	2017年至今历任苏州世华新材料科技股份有限公司总经理助理、证券事务代表、董事会秘书。

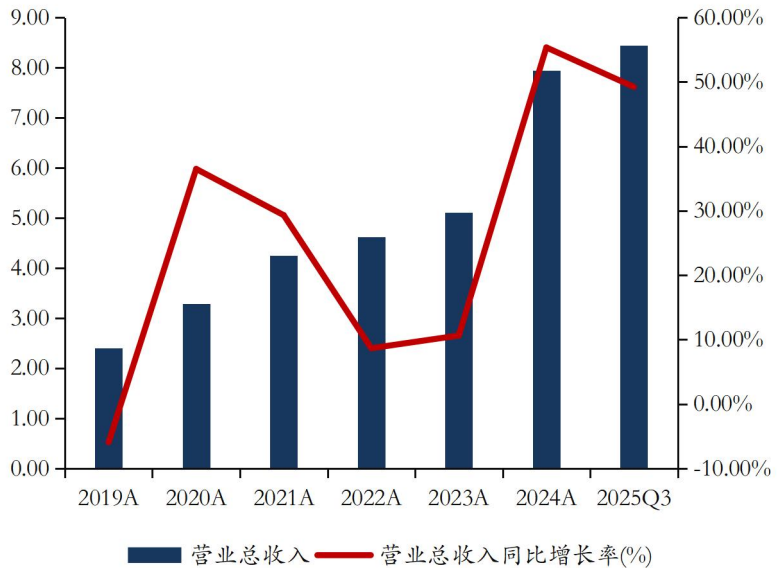
资料来源: iFinD, 江海证券研究发展部

2 公司财务数据介绍

2.1 近年来业绩保持高速增长

世华科技营业总收入近年来保持稳定增长,从2019年的2.41亿元增长至2024年的7.95亿元,5年CAGR达26.96%。2024年公司营业收入同比增长55.36%,原因为公司培育高性能光学材料作为第二增长曲线,并实现了业绩的快速增长。公司2025年前三季度营业收入达8.45亿元,同比增长49.23%,维持高增速。

图 4、公司营业总收入(亿元)与同比增长率



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

公司归母净利润近年来也保持增长态势，从2019年的0.82亿元增长至2024年的2.8亿元，5年CAGR为27.84%。2025年前三季度，公司归母净利润为3.16亿元，同比增长61.81%。

图 5、公司归母净利润（亿元）与同比增长率

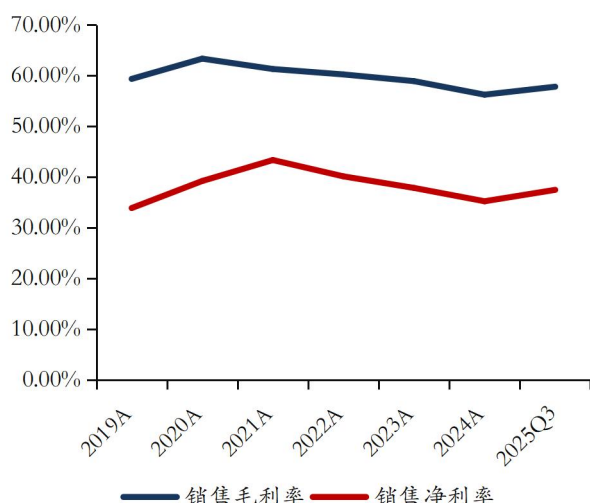


资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

世华科技近年来毛利率与净利率均保持较高水平，体现了公司较强的技术实力与管理水平。2019年至2024年，公司毛利率分别为59.32%/63.31%/61.27%/60.20%/58.88%/56.21%，公司净利率分别为33.85%/39.19%/43.32%/40.10%/37.82%/35.19%。2025年前三季度，公司毛利率与净利率分别为57.78%/37.44%。

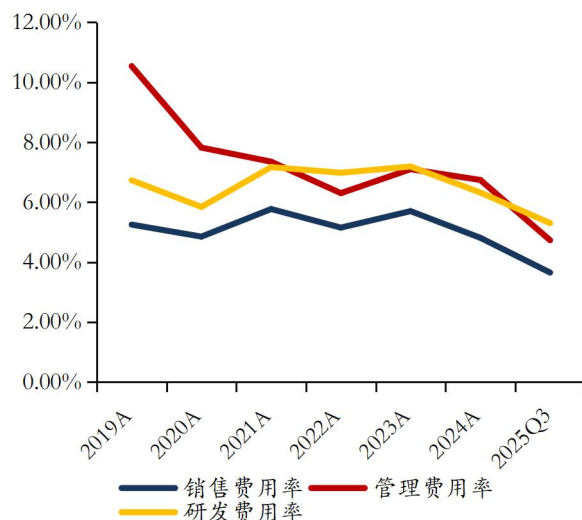
公司期间费用率水平控制较好，近年来稳中有降。世华科技2019年至2024年销售费用率分别为5.25%/4.85%/5.77%/5.15%/5.70%/4.81%，2025年前三季度销售费用率下降至3.65%。世华科技2019年至2024年管理费用率分别为10.54%/7.82%/7.35%/6.30%/7.10%/6.74%，2025年前三季度管理费用率下降至4.73%。公司研发费用率2019年至2024年分别为6.73%/5.84%/7.17%/6.98%/7.19%/6.32%，2025年前三季度研发费用率为5.30%。

图 6、公司毛利率与净利率



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

图 7、公司各项费用率



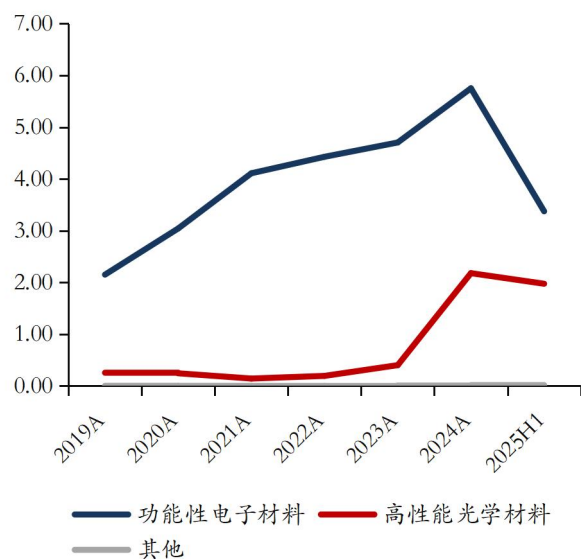
资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

2.2 第二曲线高性能光学材料收入快速提升

公司的主营业务为功能性电子材料与高性能光学材料。功能性电子材料业务近年来收入保持稳健增长,从2019年的2.15亿元增长至2024年的5.75亿元。而高性能光学材料业务在2024年收入出现爆发式增长,主要原因为公司培育该业务作为第二增长曲线,并且当年新建高性能光学胶膜材项目。

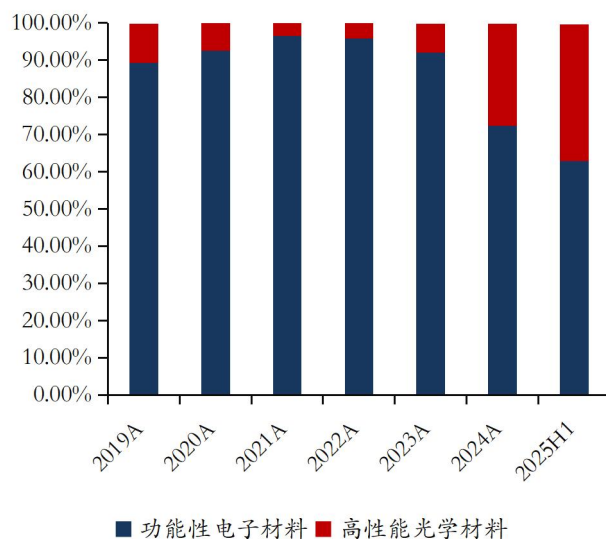
从收入结构上看,2024年之前功能性电子材料收入占比占据绝对优势比例。2024年高性能光学材料收入占比上升至27.42%,并在2025年上半年收入占比继续提升至36.81%。

图 8、公司分业务收入 (亿元)



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

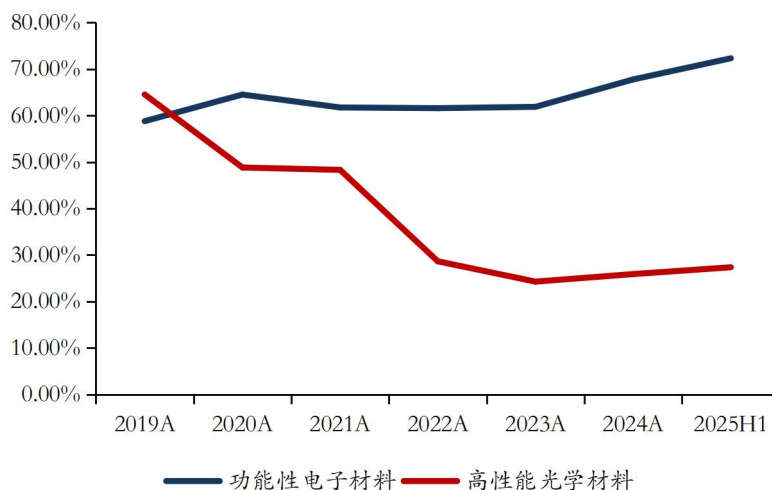
图 9、公司各业务占比



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

公司分业务毛利率来看，功能性电子材料毛利率要高于高性能光学材料，2025 年上半年功能性电子材料与高性能光学材料毛利分别为 72.31% 与 27.36%。

图 10、公司各业务毛利率



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

3 公司主要从事功能性材料生产销售

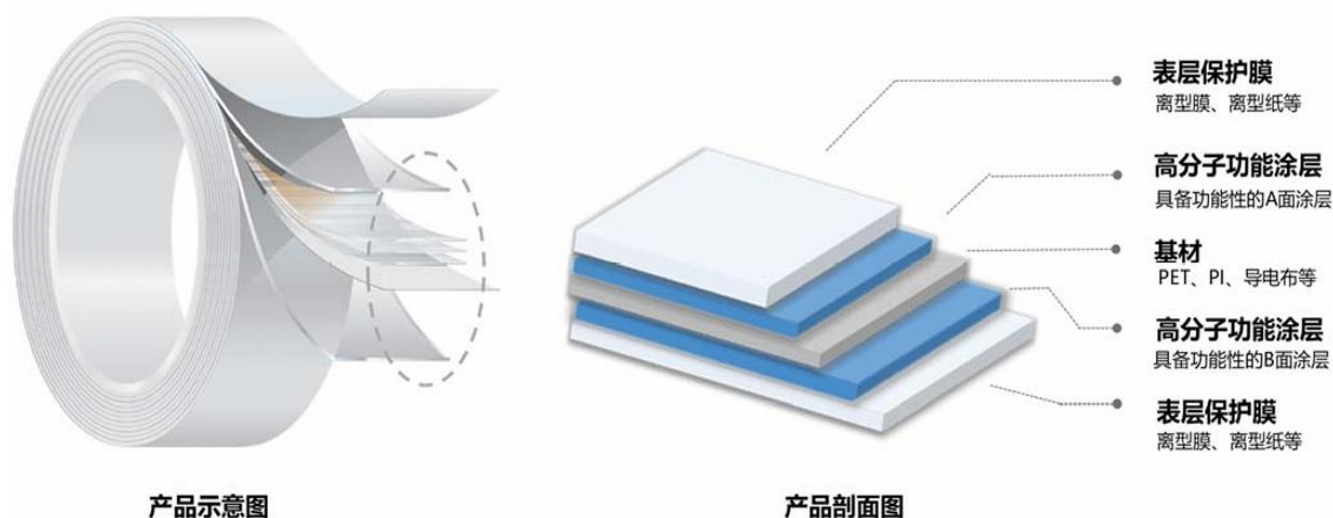
世华科技主要从事功能性材料研发、生产及销售，具备功能性材料的核心设计合成能力，专注于为客户提供定制化功能性材料。公司可根据客户的差异化材料需求，以粘接特性、物理特性、化学特性、耐候性等功能维度为基础，形成矩阵化功能材料体系，设计、合成出在多个功能维度同时满足客户需求的复合功能性材料。目前，公司主营业务以功能性电子材料和高性能光学材料为主。

目前，公司已研发出数百种定制化功能性材料，同时储备了丰富的功能性材料合成配方及材料性能数据以应对市场、客户的发展需求。公司功能性材料以粘接特性、物理特性、化学特性、耐候性、厚度、颜色等功能维度为基础，已形成体系化的功能性材料矩阵，以满足客户各种使用环境下对材料复合功能性提出的定制化需求。

3.1 主要产品材料

从产品结构来看，公司的功能性材料是指将具有特定功能（如粘接、导电、散热、电磁屏蔽、绝缘、耐候等）的高分子功能涂层通过精密涂布等工艺与不同特性的基材载体（如 PET 膜、PI 膜、铜箔、导电布等）结合，形成的一种复合功能性材料。

图 11、公司产品材料图示



资料来源：世华科技招股说明书，江海证券研究发展部

高分子功能涂层的合成是产品设计的核心，高分子功能涂层、基材等均对材料有重要作用。高分子功能涂层是复合功能性材料的核心组成部分，复合功能性材料的功能主要由高分子功能涂层体现。公司基于高分子聚合物聚合与接枝改性技术，采用专业材料配方及结构设计方法，通过设计高分子材料及树脂材料的分子量大小及分子量分布、调整交联基团和官能基团结构、调配特殊性质粒子含量、设计交联剂、交联密度及官能基团位置等方式，将丙烯酸酯、硅酸凝胶、树脂材料、铂金催化剂等原材料合成为具备特定功能的高分子功能涂层。

3.2 功能性电子材料业务介绍

公司功能性电子材料主要是应用在消费电子、AI 硬件、汽车电子、医疗电子等内部或其制造组装过程中的复合功能性材料，实现电子产品内部粘接、导热、导电、屏蔽、缓冲等功能或在产品智能化生产过程中实现抗静电、耐高温、抗腐蚀、防刮伤等器件保护功能。

功能性电子材料产品根据功能与应用场景等差异又可细分为精密制程应用材料与电子复合功能材料。

图 12、公司功能性电子材料手机应用场景

电池相关

- 导电胶带
- 易拉胶带
- 哑黑胶带
- AB胶

无线充电模组

- 超薄胶带
- 导电胶带
- PI胶带

屏幕相关

- 导电胶带
- 缓冲减震泡棉胶带
- 网格胶带
- 导热胶带
- 遮光胶带
- 高黏双面胶带

中框相关

- 丙烯酸泡棉胶带



摄像头/扬声器相关

- 高黏双面胶

FPC相关

- 导电胶带
- 抗翘曲胶带
- 高黏双面胶带

中板/CPU相关

- 超薄散热胶带
- 高黏双面胶带
- 哑黑胶带
- 泡棉胶带

资料来源：公司官网，江海证券研究发展部

图 13、公司功能性电子材料笔电应用场景



FPC相关

- 导电胶带
- 抗翘曲胶带
- 高黏双面胶带

中板/CPU相关

- 超薄散热胶带
- 高黏双面胶带
- 哑黑胶带
- 泡棉胶带

电池相关

- 导电胶带
- 易拉胶带
- 哑黑胶带
- AB胶

屏幕相关

- 导电胶带
- 缓冲减震泡棉胶带
- 网格胶带
- 导热胶带
- 遮光胶带
- 高黏双面胶带

摄像头/扬声器相关

- 红外阻隔泡棉胶
- 高黏胶带

键盘相关

- 导电胶带
- 阻燃胶带
- 遮光胶带
- 泡棉胶带
- UV胶带
- AB胶
- 耐化学胶带

触控面板

- 高黏胶带
- 耐化学胶带
- 抗翘曲胶带

边框粘接

- 丙烯酸泡棉胶带
- 易拉胶

资料来源：公司官网，江海证券研究发展部

3.2.1 精密制程应用材料

精密制程应用材料是一类对材料粘接特性、涂布克重、稳定性、洁净度有高精度要求的功能膜类产品，可实现低中高剥离速度下剥离强度的窄幅控制，主要应用于电子产品制造过程，配合智能制造设备实现高度自动化生产。精密制程应用材料还具备抗静电、耐高温、抗酸碱、防刮伤、防蓝光等保护性功能。应用于自动化生产的精密制程材料是制程类材料中对材料粘接特性、稳定性、耐候性、保护性能要求最高的一类制程材料，在保持高粘接性能的同时要求材料具备防刮伤、防眩光功能，是各类消费电子产品实现自动化生产的核心保障，具备较高的技术难度。

表 2、公司精密制程应用材料应用场景及特性

应用场景	产品用途	产品特征
自动化组装制程	根据不同电子产品的自动化生产过程进行材料粘性及剥离度设计，用于高精密自动化组装过程中。	是一类对材料粘性（剥离强度）、涂布量、内聚力、稳定性有高精度要求的功能膜类产品，具有剥离强度波动区间窄、高抗静电能力、转移量小等特点。
电子产品制程中元器件保护	主要用于智能手机、PC 产品屏幕、摄像头、电池模组等元器件的保护。	产品在具备剥离强度、稳定性、不残留等高精度粘接特性的同时，也根据应用的电子元器件需求，具备贴合性紧密、挺直性好、透光率高、防指纹、抗油渍、防划等、抗静电等功能特征。

资料来源：世华科技招股说明书，江海证券研究发展部

精密制程应用材料应用场景中：

自动化组装制程需要实现对粘接特性的精确控制，精密制程应用材料可根据消费电子产品自动化生产线的要求，设计产品初粘力水平、内聚力等粘接特性并将产品剥离强度控制在狭窄的范围内，作为元器件的固定载板或保护屏障参与组装加工过程，并在特定的条件（如机械手剥离、摩擦、温度、紫外光照射）下自动脱离剥落，从而高度嵌入客户电子产品的自动化制造过程中。应用于此场景的精密制程材料具有防静电、低热收缩、耐腐蚀、高透明、优异的表面平整性等特点，公司能够根据电子元器件的不同参数特性及生产加工过程，定制对应的制程应用材料。

制程中元器件保护材料在生产、运输、检测、组装等环节可以有效地减少各零部件的损耗，广泛应用于精密元器件的生产制造过程中。除了满足自动化制造过程中对材料粘接特性的精密要求外，精密制程应用材料还具备防划、防静电、耐高温、抗腐蚀等特性以满足在元器件生产过程中的防护需求。

3.2.2 电子复合材料

电子复合功能材料是一类具备多种复合功能的电子级粘接产品，主要应用场景为消费电子产品内部，在狭小空间内实现客户对粘接强度、导热、导电、电磁屏蔽、耐候性等功能的特定要求，例如手机中各电子组件间狭小空间中实现高强度粘接、电脑电池与背板间耐热功能粘接、FPC 及芯片间导电及电磁屏蔽、手机边框防水密封粘接等。

具体来看电子粘接功能与传统结构组装机材料或工艺相比，具备粘接功能的复合功能材料节省了电子产品内部的大量空间，简化了电子产品的组装机作业流程；抗翘曲功能为电子产品内部如柔性电路板、柔性屏幕具备可随意弯曲的特点，因此要求应用于该等电子元器件部位的电子复合功能材料在满足材料粘性标准的同时，具备抗翘曲特性，以抵抗柔性元器件存在的崩开张力等外界应力作用；导热散热材料通过对电子复合功能材料的结构设计，实现材料垂直方向的快速热传导，使得电子元器件产生的热量可以快速向外部导出等等一系列定制化的功能材料。

电子复合功能材料对材料粘接特性、物理特性、化学特性、耐候性等提出了复合要求，需要根据客户材料使用场景、被贴物材质、表面平整度、温度、湿度、电磁环境做出适应性调整，技术难度较高。因此，高端电子级粘接材料市场长期被 3M、Nitto、Tesa 等国际企业垄断。世华自主研发的部分电子复合功能材料在消费电子领域直接与国际企业竞争，并具备较强市场竞争力。

表 3、公司电子复合功能材料应用场景及特性

应用场景	产品用途	功能特征
电子粘接功能	用于手机、笔记本电脑、PAD、可穿戴设备等消费电子产品内部电子元器件的粘接、固定。	具备粘接性能优异、耐高温、内聚性强、阻燃、绝缘性好、稳定性好等特点。
抗翘曲功能	主要用于手机、笔记本电脑、PAD、可穿戴设备等消费电子产品内部柔性电子元器件的粘接、固定。	具备较高的剥离强度与保持力，可以持续提供稳定的粘性，对抗柔性元器件存在的崩开张力等外界应力作用，保持组件的稳定。
自排气功能	适合大面积粘贴，广泛应用于触控面板、电子屏幕背板等对贴合平整度有特殊要求的材料上，如屏幕背板、笔记本电池、手机电池等。	材料表面具备花纹、网格等功能化设计，具有优异的排气性能，且挺度好，模切无溢胶、残胶情况。
导热散热功能	用于手机、笔记本电脑等消费电子产品屏幕、电池等发热量较大部件。	具有良好的垂直导热功能及较强的水平热能扩散功能，可降低高温下储能模量的下降幅度，实现高温下导热散热并保持粘接强度。
导电功能	用于智能手机、平板电脑等电子产品内部平衡电位、释放静电以及安全地连接金属导电带和外壳部件。	功能性导电涂层与各类导电基材复合而成，通过填料配比设计形成稳定的 XYZ 三向导电网络，具备电荷流动能力，可形成导电通路，实现导电功能。

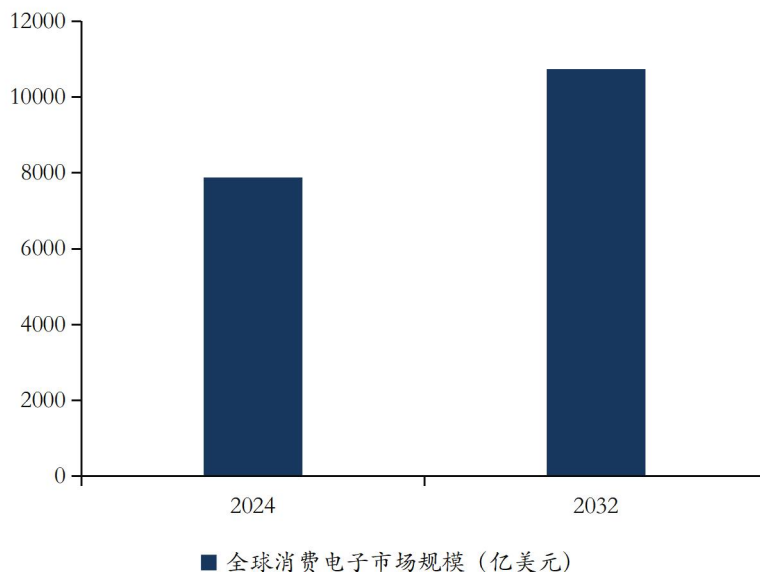
电磁屏蔽功能	用于消费电子产品内部 FPC 与电子元器件、IC 芯片间的电磁屏蔽，实现磁滞回线引导、屏蔽，减少磁场外泄等功能，降低磁场对外界影响及电子元器件之间的干扰。	通常电磁屏蔽材料如金属箔、导电布等，利用的是连续的导电相对电磁波的强反射作用实现的电磁屏蔽功能。
可移除功能	常用在固定电子设备中需要维修更换的部件中，如电池、屏幕等。	自身具有极高的粘接能力，其优异的抗推出和抗震性能可以极大程度上保障粘接的稳固性，通过拉伸或 UV 光照实现粘性下降并移除，且不残留在材料表面。
耐腐蚀功能	广泛用于手机、可穿戴设备屏幕、键盘、外壳等与外界化学品有接触组件的粘接固定。	耐腐蚀材料具有很好的物理抗性和化学抗性，粘性强、耐溶剂、耐油、防水和耐高温等。可以耐受弱酸、弱碱、乙醇、可乐、啤酒、护手霜等生活环境中常见化学品。
阻燃功能	用于易引起着火事故的电子产品内部或产品制程中，例如消费电子中异形电池产品表面、加工制造时涉及高温锡焊工艺的印刷电路板等元器件中。	除具有较好的物理机械性能和导电性能外，还具有良好的阻燃性和自熄性。

资料来源：世华科技招股说明书，江海证券研究发展部

3.2.3 技术更迭刺激下游终端需求保持增长

全球消费电子市场规模预计从 2024 年的 7882.3 亿美元增长至 2032 年的 10737.7 亿美元，期间 CAGR 为 3.94%。消费电子市场增量主要由以下原因驱动：终端需求侧对“智能+互联”属性的快速上升；AI、IoT、5G 等底层技术进入协同放量期，形成持续迭代红利；此外，消费电子终端需求结构正向高端化、多功能化方向演进。消费者对高性能智能终端、超高清显示设备及基于人工智能的家居自动化系统的偏好明显增强，对产品质量、功能完备性及生态无缝集成提出了更高要求；展望产业未来，随着厂商智能生态布局扩大、AR/VR 硬件进入规模出货拐点，以及半导体先进制程、高密度电池技术同步突破，消费电子赛道有望延续中高速扩张，行业景气度维持向上通道。公司相关功能性电子材料或将受益于行业景气度上行。

图 14、全球消费电子市场规模（亿美元）

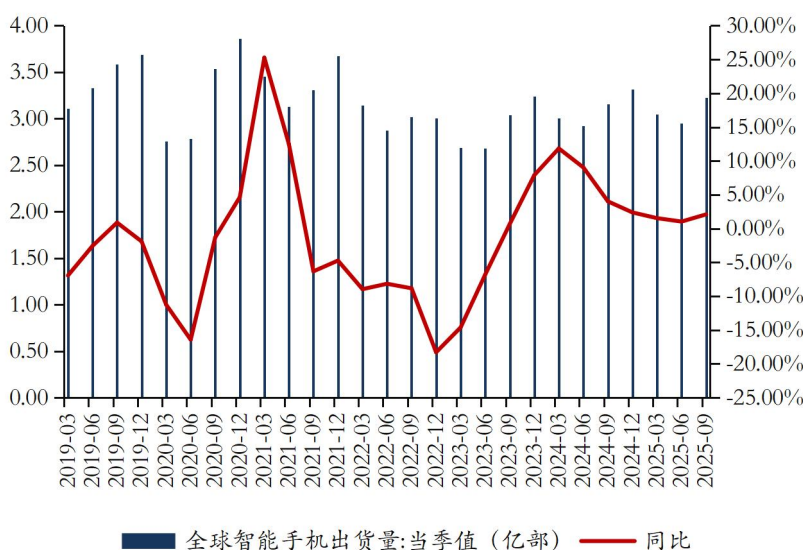


资料来源：Data Bridge，江海证券研究发展部

全球智能手机出货量自 2024 年开始恢复增长，虽然 2025 年同比增速相比 2024 年有所下滑，2025 年三季度出货量仍延续增长态势，为 3.23 亿部，同比增长 2.6%。三季度出货量增长主要原因为高端市场推动智能手机市场延续复苏态势，IDC 预计增长将延续至四季度。

2025 年三季度由于最新机型推动高端市场换机需求，三星与苹果两家厂商智能手机全球出货量分别同比保持增长；苹果新款 iPhone 17 系列需求旺盛，预订单量超过上一代产品；与此同时，三星 Galaxy Z Fold 7 与 Galaxy Z Flip 7 的表现超越其所有前代折叠屏机型。

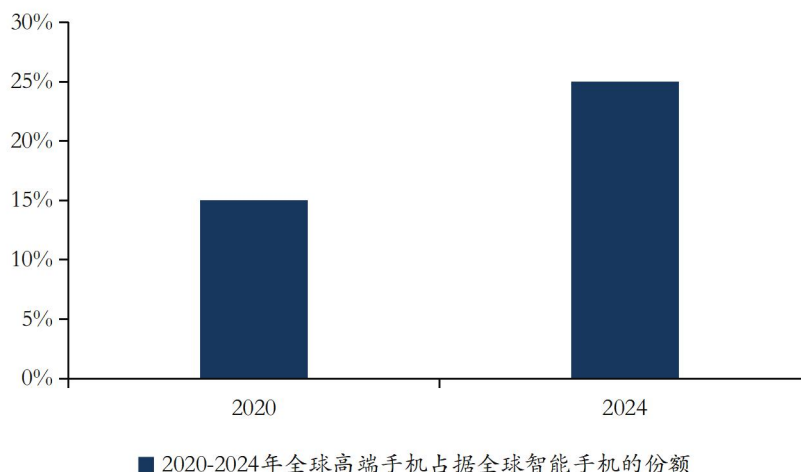
图 15、全球智能手机出货量：当季值（亿部）及同比



资料来源：iFinD，IDC，江海证券研究发展部

近年来消费者对高端手机的需求日益提升，中低端手机出货量所占比例呈现下降趋势。根据 Counterpoint Research 数据，2024 年高端手机市场（定义为价格超过 600 美元）同比增长 8%，超过同期智能手机市场整体增长的 5%，高端手机占据全球智能手机的份额已由 2020 年的 15% 增长至 2024 年的 25%。全球智能手机销量的稳步增长以及中高端手机渗透率提升将有效带动上游功能性材料市场的增长。

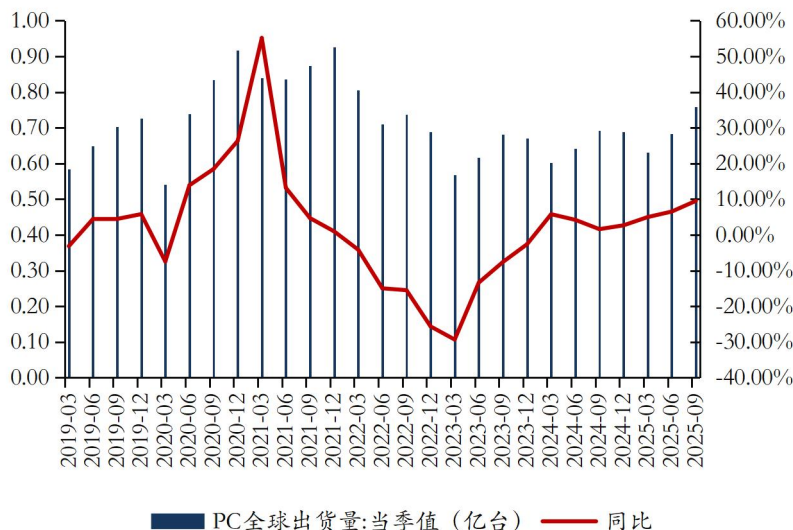
图 16、2020-2024 年全球高端手机占据全球智能手机的份额



资料来源：公司 2025 年度向特定对象发行 A 股股票并在科创板上市募集说明书，CounterPoint Research，江海证券研究发展部

PC 方面，2025 年全球 PC 出货量呈现加速增长态势，第三季度全球个人电脑（PC）出货量同比增长 9.4%，达 7580 万台，主要增长动力为 Win10 设备升级为 Win11 以及旧设备换新潮。公司相关功能性电子材料产品或将受益于 PC 市场的景气度上行。

图 17、全球 PC 出货量：当季值（亿台）及同比



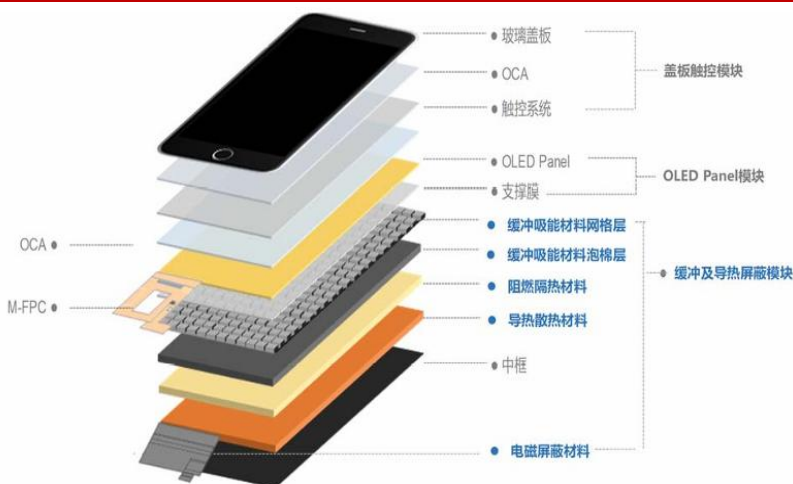
资料来源：iFinD，IDC，江海证券研究发展部

3.3 高性能光学材料业务介绍

3.3.1 光电显示模组材料

光电显示模组材料是一类主要应用于 OLED 等光电显示模组的复合功能性材料，对材料电磁屏蔽功能、导热功能、抗翘曲性能、剥离强度、耐候性等特性有较高性能要求，以满足屏幕模组中 OLED Panel、显示屏背板与信号驱动 IC 芯片间热量扩散、电磁屏蔽等复杂功能性需求，避免屏幕因高温、电磁干扰等原因造成显示异常、寿命折损等问题。手机光电显示模组由上层盖板触控模块、中层 OLED Panel / TFT-LCD 模块、下层缓冲及导热屏蔽模块组成，公司的光电显示模组材料目前主要应用于下层缓冲及导热屏蔽模块，实现粘接、导热、电磁屏蔽、缓冲吸能等功能。

图 18、公司 OLED 光电显示模组材料应用场景

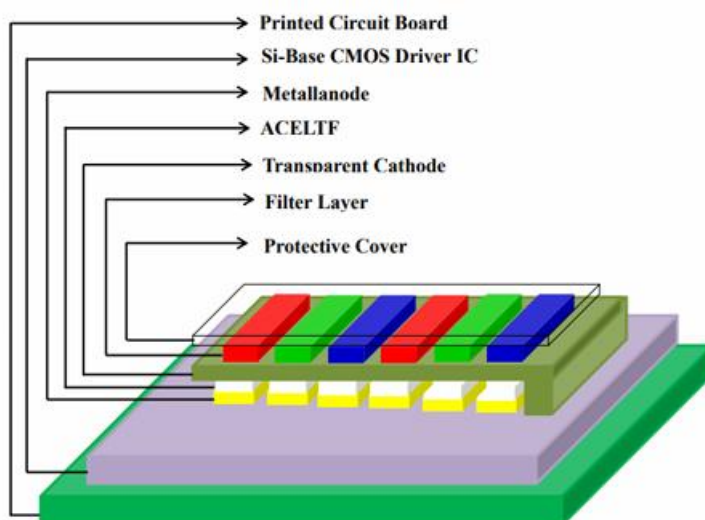


资料来源：世华科技招股说明书，江海证券研究发展部

光电显示模组材料主要应用于显示模组中，相较一般功能性材料，必须在设定厚度、剥离强度下，实现更强的导热散热、电磁屏蔽功能，避免屏幕显示受到温度分布不均、电磁干扰等问题影响。

根据红外技术,OLED 受使用环境的温度和湿度影响较大,在 25℃ 和 50% RH 的常规温、湿度条件下, OLED 显示器的工作寿命可达数万小时,但在高温高湿环境下其寿命将大大降低。OLED 有机材料对环境条件较为敏感,高温会导致有机层降解,导致亮度降低、颜色偏移,甚至随着时间的推移,显示器完全失效,所以有效的热管理对于保持 OLED 显示器的性能和寿命至关重要。同时,在高温环境中, OLED 设备的内部温度会迅速上升,加剧了降解过程,实施热管理解决方案至关重要。

图 19、OLED 结构示意图



资料来源：红外技术第 42 卷第 6 期，江海证券研究发展部

同时，光电显示模组材料对材料的抗翘曲能力、高温下粘性保持力有更高的性能要求，防止因屏幕温度过高、柔性屏幕弯曲等原因造成材料、模组的损伤。因此，设计、制备满足光电显示模组功能性要求的材料具备较高的技术难度。高端光电显示模组材料市场长期被 3M、Nitto、Tesa 等公司的产品垄断，三星、京东方等显示模组龙头企业均采用其产品。报告期内，公司实现了光电显示模组材料的技术突破，产品已通过三星公司的材料验证并应用于三星核心产品 OLED 模组中。

公司的光电显示模组材料目前主要应用于下层缓冲及导热屏蔽模块，实现粘接、导热、电磁屏蔽、缓冲防护等功能。缓冲及导热屏蔽模块第一层为高缓冲材料层，可防止外屏手指触控或敲击以及导热层对 OLED 屏产生的应力。缓冲及导热屏蔽模块第二层为导热阻燃层，由具有良好的水平散热和垂

直导热性能、粘接功能和抗翘曲功能的复合功能性材料组成，可以快速扩散电子元器件产生的热量，同时防止材料的粘接性能自身因高温而造成损耗，有效地将芯片组与手机电池产生的热量快速扩散，确保屏幕的温度分布均匀扩散，防止因温度分布不均造成的花屏等异常现象。缓冲及导热屏蔽模块中还包含电磁屏蔽层，指具有良好的柔韧性和抗翘特性，并具备优良电磁屏蔽能力的功能性材料，广泛用于 OLED 模组中柔性电路板的固定与电磁屏蔽，避免线路板与芯片组互相干扰影响屏幕显示效果。

3.3.2 公司新募投光学薄膜材料项目，未来空间广阔

2025 年，公司计划投资光学显示薄膜材料扩产项目，总投资金额为 7.4 亿元，拟使用募集资金金额 6 亿元，提升公司高性能光学材料的制造能力。2025 年 9 月，公司完成增发，发行价 33.8 元/股，募集资金净额达 5.9 亿元。公司拟通过引进先进设备、建设高标准的制造基地，进一步聚焦公司功能性材料核心主业，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。募投项目相关产品技术难度较高，且目前仍主要由 3M、ZACROS、LG 化学、Nitto、三菱化学、SKC 等美、日、韩国国际厂商垄断。

偏光保护膜：偏光片保护膜是一种具有高洁净度、高透过率、剥离无残留、抗静电、防尘、防污、低迁移等特点，且剥离力控制区间极窄、低爬升的光学保护膜，主要应用于偏光片的生产和运输、显示模组的组装和最终使用过程中，保护显示材料以避免其在长周期的供应链周转过程中受到外界破坏，提高部件良率和产出效率，是显示面板行业中的重要原材料。偏光保护膜光学性能会直接影响显示面板的性能及良率，相应材料的制备、合成及涂布到最终量产均需满足光学级产品的交付需求。公司偏光片保护膜已有两条现有产线并产生量产收入，与下游偏光片领域龙头企业杉金光电已形成战略合作关系、持续进行供货，同时已与三利谱等下游多家国内外知名客户进行合作，开始产品交付或产品认证等工作。

OLED 制程保护膜：OLED 制程保护膜是一种具备高洁净度、高透过率、耐高温、剥离无残留、抗静电、防尘、防污、低迁移等特点，且剥离力控制区间极窄、极低爬升。OLED 制程保护膜是用于辅助 OLED 显示屏生产的关键材料，OLED 模组生产过程中为有机发光层提供表面保护和支撑稳定作用，并配合智能制造设备实现光学级高度自动化生产和流转。公司 OLED 制程保护膜目前已完成中试并处于客户开拓、认证阶段，预计在 2026 年 1 季度完成认证达到量产条件。

OCA 光学胶膜：OCA 光学胶膜是一种光学洁净的无基材特种双面胶膜，

具有高清晰度、高洁净度、高透光率、抗光照、耐紫外、低黄变等光学性能特点，同时具有良好的浸润性、填充性、耐候性、结合强度、耐蠕变等力学性能。OCA 光学胶膜用于各类显示和触控模组中不同组件之间的粘合，例如 OLED 显示模组中盖板与偏光片的粘合、触控屏幕中触控模组与 LCD 显示模组的粘合等，同时需要高透射率、低雾度和光学洁净度来保障显示效果。公司 OCA 光学胶膜已对部分客户实现小规模销售，且持续进行更多客户开拓及产品认证，预计在 2026 年 1 季度完成认证达到量产条件。

2023 年及 2024 年，公司已投产 2 条光学级产线主要用于此次募投项目产品的研发、打样及规模化生产，生产的包括偏光片保护膜在内的高性能光学材料产品销售情况良好。2024 年度按照生产时间测算，公司已投产 2 条产线的产能利用率已达到 120.03%，需扩充产能以满足下游旺盛的市场需求。根据公司计算，现有两条光学线偏光片保护膜产能合计为 5500 万平方米，且仅能生产幅宽在 1.7m 以内产品，而此次新增 21000 万平方米偏光片保护膜产能、400.00 万平方米 OCA 光学胶膜产能、200 万平方米 OLED 制程保护膜产能，且最大幅宽可达到 2m 以上。该募投项目建设期为 3 年，预计第四年开始投产，第四年至第五年生产负荷分别为 60%、80%，预测第六年开始满产达 100%。达产后，预计将实现年均营业收入 13.92 亿元。

3.3.3 光学下游市场景气度较好

全球显示面板下游市场空间广阔，且产量保持增长，全球显示面板产量将从 2023 年 3 亿平方米增长至 2028 年 3.3 亿平方米，五年 CAGR 为 2.0%，其中 OLED 面板产量将从 2023 年 1970 万平方米增长至 2028 年 3070 万平方米，五年 CAGR 为 9.28%。公司相关光电显示模组材料或将受益于未来 OLED 面板产量的增长。

图 20、全球显示面板产量（亿平方米）

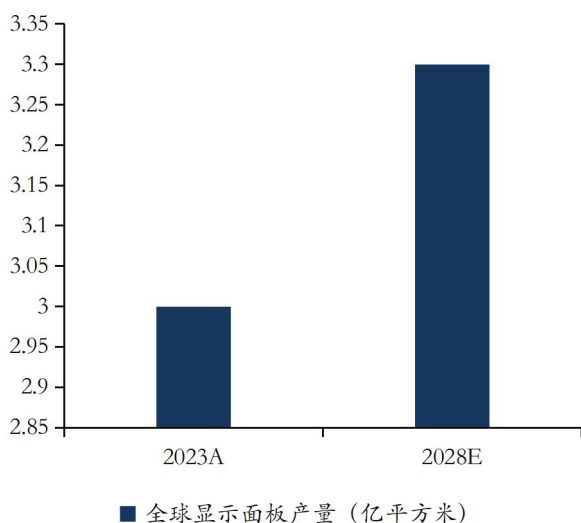
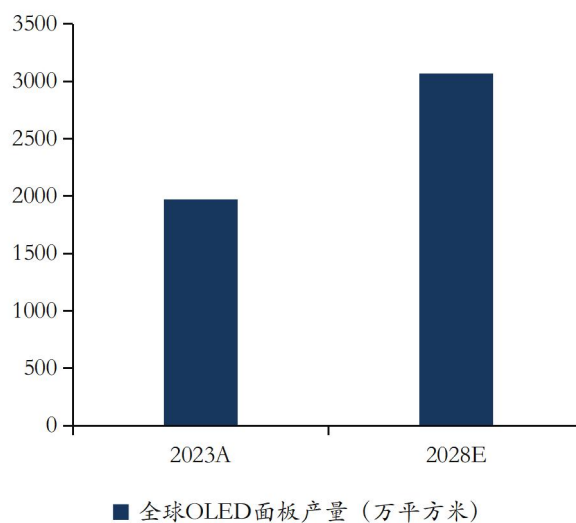


图 21、全球 OLED 面板产量（万平方米）

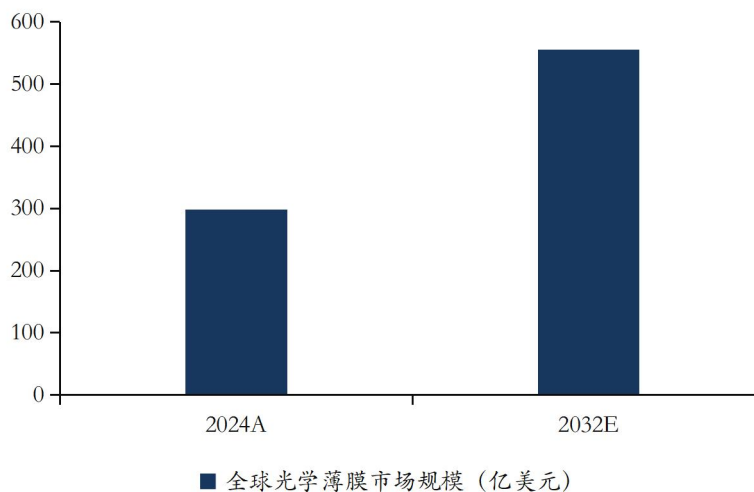


资料来源：世华科技 2025 年度向特定对象发行 A 股股票并在科创板上市募集说明书，江海证券研究发展部

资料来源：世华科技 2025 年度向特定对象发行 A 股股票并在科创板上市募集说明书，江海证券研究发展部

公司新募投项目所处光学薄膜材料行业随着显示面板产业的不断发展和技术水平的提高，高世代 OLED 面板、Micro LED 等新型显示面板的不断发展推动将迎来快速发展。全球光学薄膜市场规模预计从 2024 年 298 亿美元增至 2032 年 555 亿美元，期间 CAGR 达 8.08%。

图 22、OLED 全球光学薄膜市场规模（亿美元）



资料来源：世华科技 2025 年度向特定对象发行 A 股股票并在科创板上市募集说明书，江海证券研究发展部

近年来，随着显示面板智能化、大屏化的发展趋势，偏光片市场空间保持增长，预计全球偏光片市场规模将从 2024 年 98.5 亿美元增长至 2031 年 127.1 亿美元，期间 CAGR 为 3.71%。此外随着显示面板在新领域的普及以

及折叠屏、车载显示、AR/VR 显示、AI 眼镜等新领域的蓬勃发展，全球 OCA 光学胶膜市场规模为 20.7 亿美元，预计 2029 年将增至 47.4 亿美元，期间 CAGR 为 10.91%。公司新募投项目相关偏光片保护膜与 OCA 光学胶膜预计将受益于相关行业增速。

图 23、全球偏光片市场规模（亿美元）

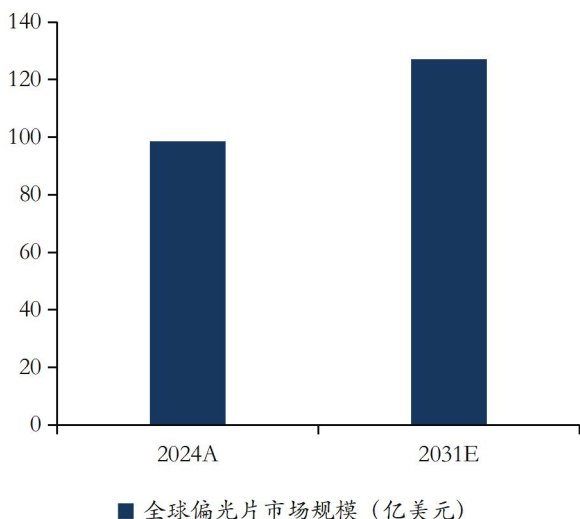
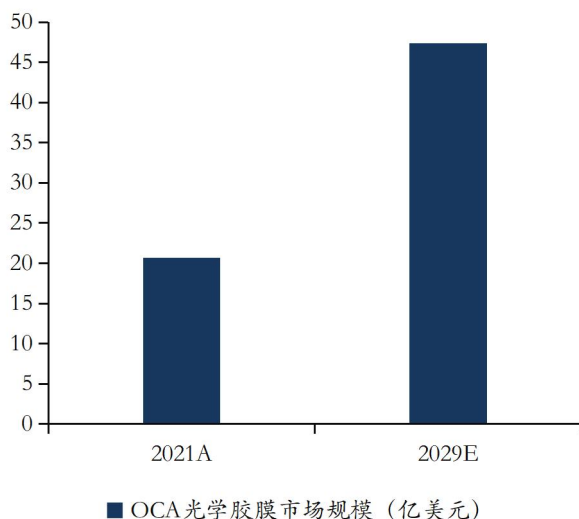


图 24、全球 OCA 光学胶膜市场规模（亿美元）



资料来源：世华科技 2025 年度向特定对象发行 A 股股票并在科创板上市募集说明书，江海证券研究发展部

资料来源：世华科技公司 2025 年度向特定对象发行 A 股股票并在科创板上市募集说明书，江海证券研究发展部

3.4 与下游客户苹果深度合作

3.4.1 公司下游客户与销售模式

公司以直销模式销售产品，公司销售模式具体可分为终端客户认证和直接客户自主采购两种模式。终端客户认证模式指苹果公司、三星等消费电子品牌，直接客户指迈锐集团、领益智造等功能器件厂商，公司不与终端客户进行直接交易。除终端客户认证模式外，公司下游功能器件厂商客户也会根据其功能器件的加工需求向公司采购功能性材料，为直接客户自主采购模式。

公司主要通过迈锐集团、安洁科技、领益智造、业成光电、久威国际、中石科技等客户以苹果公司认证模式和产业链厂商自主采购两种模式向苹果供货，以 2019 年为例，公司应用于苹果终端的销售总额占比达到 87.65%。此外公司还有部分收入为通过对客户 DongSung 向三星显示供货。

苹果公司作为世界知名的消费电子品牌，一直占据着高端智能手机的相当一部分市场份额，在选择供应商时建立了一套较为严格的认证过程，对供应商从技术研发能力、规模量产水平、品牌形象、质量控制及快速反应能力、技术保密能力等进行全方面的综合判断。世华科技自 2013 年起产品开始应用

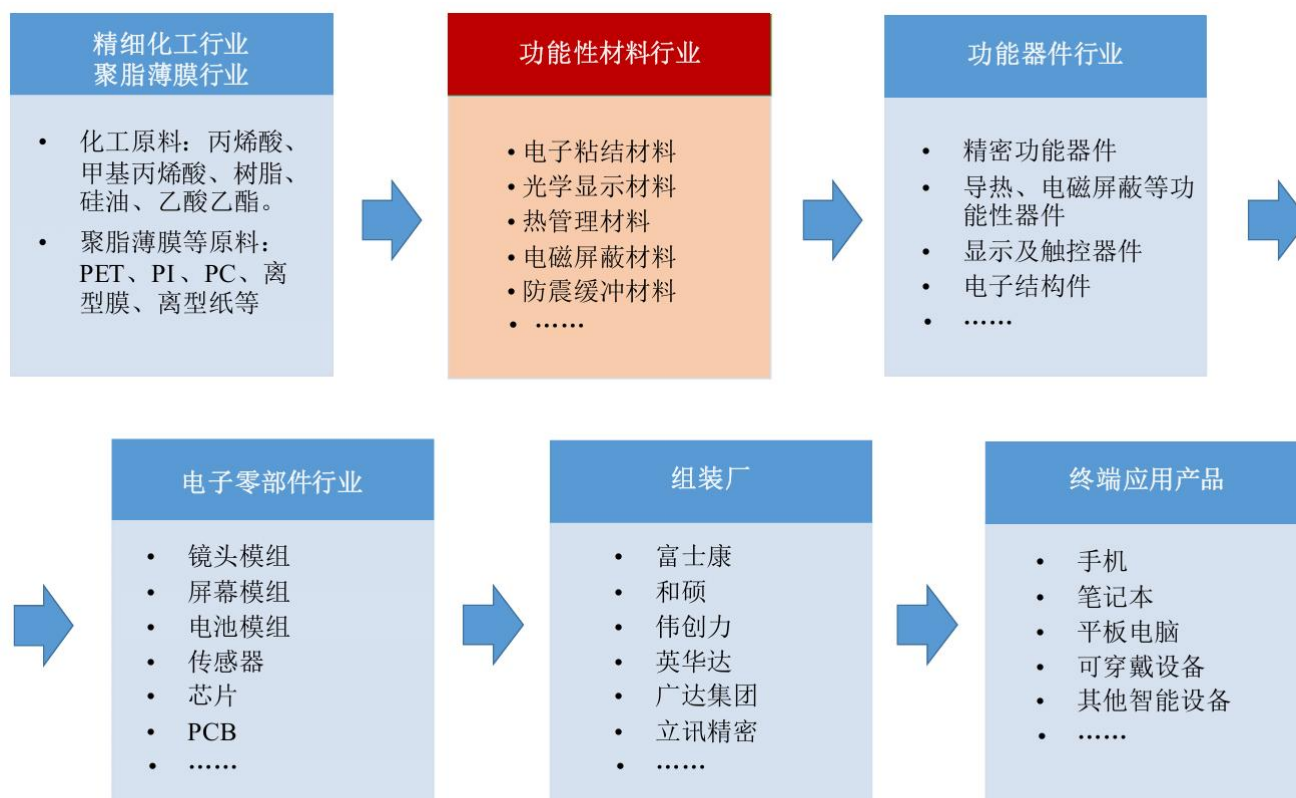
于苹果公司的生产制造过程后，自主完成了历代材料的研发和生产，与苹果公司建立了长期稳定的合作关系。相比于国际知名材料厂，公司借灵活快速的研发机制，在小批量、多品种、非标准的功能性材料领域建立了差异化竞争优势，成功获得终端客户认证并与产业链建立深度合作关系。并且公司在与苹果公司的长期合作中，展现的研发能力、快速响应能力、技术支持能力等能力得到了苹果公司的认可，客户黏性较强。经过苹果公司认证的产品具有较长的生命周期，并可以为后续的合作奠定良好的合作基础。

经过多年合作，公司功能性材料应用于苹果的多个产品线中，如手机、平板、可穿戴设备、笔记本电脑等。

3.4.2 公司所属功能性材料产业链

消费电子领域的功能性材料产业链包括上游的精细化工行业与聚酯薄膜行业，下游包括功能器件行业、电子零部件行业、组装厂、终端应用产品。公司所处功能性材料行业为产业链上游，主要依据终端客户的需求进行功能性材料的研发设计，直接介入终端客户的产品设计中，研发、设计出在多个功能维度同时满足客户要求的复合功能性材料，满足终端消费电子产品粘接特性、物理特性、化学特性、耐候性等全方位材料需求。虽然功能性材料行业为产业链上游，但目前行业领先的功能性材料厂商会与终端客户直接建立合作，自终端客户新产品的研发阶段即参与研发。

图 25、消费电子领域的复合功能性材料行业产业链



资料来源：世华科技招股说明书，江海证券研究发展部

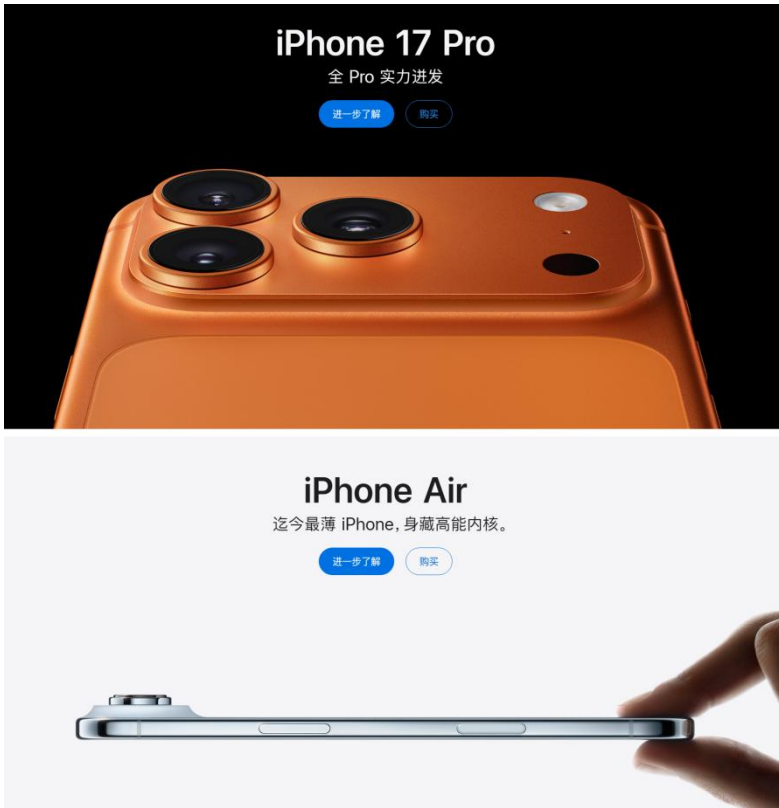
3.4.3 大客户苹果未来可期，抗风险能力良好

iphone17 系列反响良好：

苹果于今年 9 月新发布了 iPhone 17、iPhone Air、iPhone 17 Pro 和 iPhone 17 Pro Max 四款机型。iPhone 17 Pro 从内到外进行了全新设计，并搭载性能卓越的 A19 Pro 芯片，还配备了苹果有史以来最出色的相机系统，新增 8 倍长焦镜头，且拥有“宇宙橙”等大胆新颖的配色，外观极具吸引力。iPhone 17 则性价比较高，将此前仅在 Pro 机型上搭载的多项功能下放到了普通消费级机型中。iPhone air 厚度仅 5.6 毫米，重量只有 165 克，是迄今为止最轻薄的 iPhone。

由于 iPhone 17 系列的销量表现良好，苹果公司 iPhone 9 月季度营收达 490 亿美元，并较去年同期增长 6%。苹果公司 CEO 库克称 iPhone 17 系列需求强劲，并称原因为新一代 iPhone 为有史以来最强劲的 iPhone 产品阵容，在全球市场都获得了良好反响。根据 Counterpoint，2025 年 Q3，iPhone 出货量超出预期，同比增长 9%。Counterpoint 预测 2025 年 iPhone 出货量将同比增长 10%，并且苹果的出货量有望在 14 年来首次超越三星，主要原因为智能手机换机周期进入关键拐点叠加 iPhone 17 系列广受好评。

图 26、iPhone 17 Pro 与 iPhone air



资料来源：苹果官网，江海证券研究发展部

苹果折叠屏专利布局：

此外，苹果公司一直布局折叠屏专利，未来或将推出折叠屏形态产品。折叠屏手机由于结构的复杂性，或将带来整机价值量的提升。世华科技作为苹果公司合作伙伴，一直密切关注折叠屏技术的发展，并积极布局相关材料的研发工作。

表 4、苹果公司在折叠屏领域的专利布局

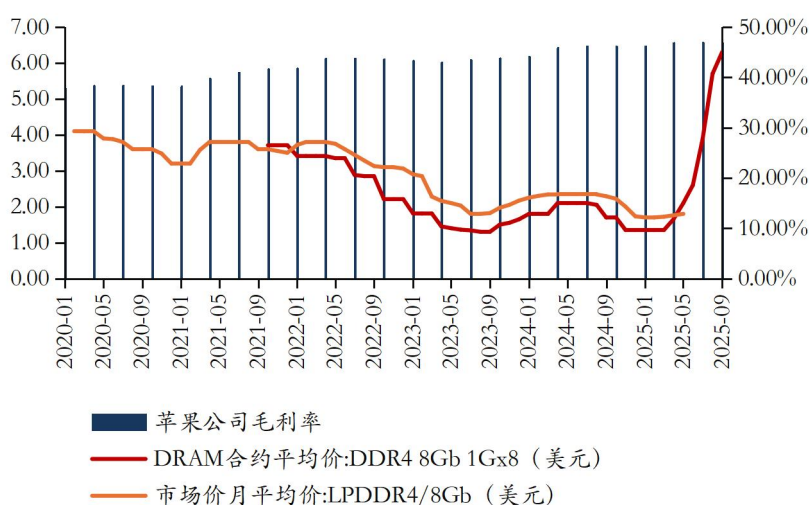
专利名称	授权日期	专利号
具有带柔性区域支撑结构的可折叠显示屏的电子设备 (Electronic devices with folding displays having flexible area support structures)	2024/10/08	US-12114451
具有纹理化柔性区域的可折叠显示屏电子设备 (Electronic devices with folding displays having textured flexible areas)	2024/11/12	US-12142632
用于可折叠显示设备的铰链 (Hinges for folding display devices)	2024/12/10	US-12164344
用于电子设备的可折叠盖板及显示屏 (Foldable cover and display for an electronic device)	2024/12/24	US-12174671
具有可折叠可扩展显示屏的电子设备 (Electronic devices having folding expandable displays)	2025/01/28	US-12213267
具有柔性显示屏的电子设备 (Electronic devices with flexible displays)	2025/02/25	US-12238954

资料来源：USPTO 美国专利商标局，江海证券研究发展部

存储上涨危机：

此外，虽然近期包括内存等存储价格大幅上涨，或将影响到下游消费电子产品定价与销售，但是苹果公司在电话会上表示苹果凭借世界级采购团队的专业能力，在内存涨价的背景下能够实现符合预期的材料成本节约。结合内存价格与苹果公司毛利率趋势，2025 年二季度 DRAM 合约价格开始抬升，苹果公司毛利率并未出现大幅下滑，原因或为苹果对于合作上游厂商自身产业链优势地位以及终端提价转移成本。

图 27、内存价格（左轴）与苹果公司毛利率（右轴）走势



资料来源：iFinD，聚源数据，cmf 闪存市场，江海证券研究发展部

4 盈利预测及估值

4.1 盈利预测

预计公司 2025-2027 年收入分别为 11.83、15.32、19.23 亿元，同比增速分别为 48.83%、29.52%、25.56%，归母净利润分别为 4.38、5.35、6.69 亿元，同比增速为 56.67%、22.12%、25.04%。

核心假设：

1) 功能性电子材料业务：公司功能性电子材料业务，预计高端智能手机市场换机需求、PC 行业景气度向上、下游大客户苹果相关产品的销售与推出，以及未来 VR/AR 等 AI 硬件的持续推出，假设 2025-2027 年功能性电子材料业务营收同比增速分别为 24%、26%、26%。同时假设 2025-2027 年功能性电子材料业务毛利率分别为 73.50%、71.00%和 70.00%。

2) 高性能光学材料业务：预计随着全球 OLED 面板产量的增加以及光学

胶膜和偏光片等市场的增长，公司下游需求不减。受限于公司新投建产能释放时间节点（三年后开始陆续投产），高性能光学材料业务面临产能紧缺问题，假设 2025-2027 年高性能光学材料业务营收同比增速分别为 115%、35%、25%。假设 2025-2027 年该业务毛利率分别为 28.00%、28.50%、29.00%。

3) 其他业务：由于基数较低，假设 2025-2027 年该业务收入每年同比降低 10%，并假设 2024-2026 年毛利率稳定在 30%。

表 5、公司收入结构及毛利预测

产品类别		2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
功能性电子材料	营业收入（亿元）	4.43	4.70	5.75	7.13	8.99	11.32
	增长率（%）	7.75%	6.25%	22.24%	24.00%	26.00%	26.00%
	毛利率（%）	61.58%	61.87%	67.76%	73.50%	71.00%	70.00%
高性能光学材料	营业收入（亿元）	0.19	0.40	2.18	4.69	6.33	7.91
	增长率（%）	35.77%	106.59%	442.13%	115%	35%	25%
	毛利率（%）	28.64%	24.27%	25.89%	28.00%	28.50%	29.00%
其他	营业收入（亿元）	0.00	0.01	0.02	0.01	0.01	0.01
	增长率（%）	-63.39%	1938.14%	94.40%	-10%	-10%	-10%
	毛利率（%）	28.64%	24.27%	25.89%	30.00%	30.00%	30.00%
合计	营业收入（亿元）	4.62	5.11	7.95	11.83	15.32	19.23
	增长率（%）	8.67%	10.64%	55.36%	48.83%	29.52%	25.56%
	营业成本（亿元）	1.84	2.10	3.48	5.27	7.14	9.02
	毛利（亿元）	2.78	3.01	4.47	6.56	8.19	10.22

资料来源：公司公告，江海证券研究发展部

4.2 估值及建议

我们选取市场同类业务相近公司方邦股份、斯迪克作为参照。截至 2025 年 12 月 2 日，根据 iFinD 机构一致预期，选择的可比公司 2025-2027 年平均 PE 分别为 656.18、65.13 和 27.06 倍。

预计世华科技 2025-2027 年 EPS 分别为 1.56、1.91、2.39 元，对应 PE 分别为 22.61、18.51、14.81 倍。结合行业预计平均估值，考虑到公司业绩增速以及新项目投产后空间，首次覆盖，给予公司 28x 估值，2025 年预计 EPS 为 1.56 元，目标价格 43.68 元，给予公司“买入”评级。

表 6、可比公司估值

证券代码	证券简称	EPS（元）				PE（倍）			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
688020.SH	方邦股份	-1.11	0.05	0.69	2.13	-53.93	1200.00	86.96	28.17
300806.SZ	斯迪克	0.12	0.24	0.63	1.05	224.58	112.36	43.30	25.94
	算术平均值					85.32	656.18	65.13	27.06
688093.SH	世华科技	1.00	1.56	1.91	2.39	35.42	22.61	18.51	14.81

资料来源：iFinD，江海证券研究发展部（注：可比公司数据来自于iFinD一致预期）

5 风险提示

下游需求不及预期风险。若未来下游如消费电子行业、OLED 面板行业需求提升不及预期，或将影响公司相关业务收入。

客户结构风险。若公司拓展新客户不及预期并且出现客户结构变化，公司相关业务活动或将受到影响。

募投固定资产增加的风险。若未来市场需求出现改变，固定资产投资带来的折旧增加将对公司未来业绩造成一定压力。

行业竞争加剧的风险。若行业有新玩家进入导致竞争加剧，或将对公司毛利率产生不利影响。

附录:

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	936	809	1362	1511	1993
现金	299	311	540	666	850
应收票据及应收账款	182	271	438	465	676
其他应收款	1	0	2	1	2
预付账款	7	5	14	10	21
存货	65	103	162	192	257
其他流动资产	382	118	206	177	187
非流动资产	1149	1319	1727	2046	2405
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	297	457	749	1010	1288
无形资产	120	120	138	159	185
其他非流动资产	731	741	839	877	932
资产总计	2085	2128	3089	3557	4398
流动负债	193	170	734	737	974
短期借款	0	0	361	413	432
应付票据及应付账款	168	125	337	281	503
其他流动负债	25	44	35	44	38
非流动负债	1	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	0	0	0	0
负债合计	194	170	734	737	974
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	263	263	263	263	263
资本公积	991	991	991	991	991
留存收益	638	729	1025	1403	1885
归属母公司股东权益	1892	1959	2355	2820	3424
负债和股东权益	2085	2128	3089	3557	4398

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	171	229	338	512	654
净利润	193	280	438	535	669
折旧摊销	31	35	43	64	85
财务费用	-3	-5	-3	3	-1
投资损失	-24	-18	-20	-20	-20
营运资金变动	-27	-73	-123	-72	-82
其他经营现金流	1	10	3	1	2
投资活动现金流	-439	59	-432	-363	-425
资本支出	291	210	436	388	443
长期投资	-167	240	0	0	0
其他投资现金流	19	28	4	25	18
筹资活动现金流	348	-276	-39	-73	-64
短期借款	0	0	361	51	19
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	22	0	0	0	0
资本公积增加	358	0	0	0	0
其他筹资现金流	-31	-276	-401	-124	-83
现金净增加额	81	12	-133	75	165

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	511	795	1183	1532	1923
营业成本	210	348	527	714	902
营业税金及附加	6	8	14	17	22
销售费用	29	38	43	54	67
管理费用	36	54	57	70	87
研发费用	37	50	65	81	100
财务费用	-3	-5	-3	3	-1
资产和信用减值损失	-1	-7	-2	-2	-2
其他收益	8	11	9	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	24	18	20	20	20
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	226	323	508	620	774
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	226	322	507	619	773
所得税	33	42	69	84	104
净利润	193	280	438	535	669
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	193	280	438	535	669
EBITDA	254	354	549	688	862
EPS (元)	0.69	1.00	1.56	1.91	2.39

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	10.6	55.4	48.8	29.5	25.6
营业利润(%)	5.5	42.6	57.2	22.1	24.9
归属于母公司净利润(%)	4.4	44.6	56.7	22.1	25.0
获利能力					
毛利率(%)	58.9	56.2	55.4	53.4	53.1
净利率(%)	37.8	35.2	37.0	34.9	34.8
ROE(%)	10.2	14.3	18.6	19.0	19.5
ROIC(%)	10.1	14.1	16.1	16.7	17.4
偿债能力					
资产负债率(%)	9.3	8.0	23.8	20.7	22.1
净负债比率(%)	-15.8	-15.9	-7.6	-9.0	-12.2
流动比率	4.8	4.8	1.9	2.1	2.0
速动比率	2.5	3.4	1.3	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.0	3.5	3.3	3.4	3.4
应付账款周转率	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.69	1.00	1.56	1.91	2.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.82	1.21	1.83	2.33
每股净资产(最新摊薄)	6.75	6.99	8.40	10.06	12.21
估值比率					
P/E	51.2	35.4	22.6	18.5	14.8
P/B	5.2	5.1	4.2	3.5	2.9
EV/EBITDA	35.3	25.4	16.6	13.1	10.3

资料来源: 公司财报, 江海证券研究发展部

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深 300 为基准；北交所以北证 50 为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10% 到 10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

分析师介绍

姓名：刘瑜

从业经历：乔治华盛顿大学金融数学硕士，拥有近三年买方研究经验，2023 年加入江海证券研究发展部，专注于科技行业跟踪研究。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

江海证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。