

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

买入

核心观点

3Q22 营收同比增长 15.2%，归母净利润同比增长 22.8%。公司 1-3Q22 营收 3.54 亿元 (YoY +17.3%)，归母净利润 1.42 亿元 (YoY +12.5%)，扣非后归母净利润 1.27 亿元 (YoY +21.4%)；其中 3Q22 营收 1.76 亿元 (YoY +15.2%)，归母净利润 7458 万元 (YoY +22.8%)，扣非后归母净利润 7067 万元 (YoY +24.9%)。3Q22 公司业绩维持稳步增长，主要得益于：1) 核心客户苹果 iPhone 出货量逆势增长，市场份额提升；2) 公司供应苹果客户的料号数量、价值量增加，生物基材料加速导入；3) 公司产能持续提升，订单承接能力增强。

3Q22 毛利率保持 60% 以上，净利率超过 40%。公司 1-3Q22 毛利率 61.49% (YoY -0.89pct)，其中 3Q22 毛利率 62.51% (YoY +0.24pct, QoQ +1.45pct)；1-3Q22 净利率 39.99% (YoY -1.73pct)，其中 3Q22 净利率 42.39% (YoY +2.62pct, QoQ +2.83pct)。在新建产线带来固定资产折旧增加、团队扩充带来人力成本上升、疫情带来物流费用增加等因素影响下，公司毛利率、净利率依然维持在较高水平。公司 3Q22 期间费用率 13.15% (YoY -2.57pct)，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比下降 0.63、0.83、0.42、0.70pct。

苹果 iPhone 出货量逆势增长，公司供应份额持续提升。根据 Omdia 数据，3Q22 全球智能手机出货量 3.01 亿部 (YoY -7.6%，QoQ +2.5%)；其中三星、小米、OPPO、vivo 出货量分别同比下降 7.4%、11.2%、18.9%、22.4%；苹果凭借 iPhone14 系列新品上市，出货量同比逆势增长 2.6% 至 5220 万部，市场份额同比提升 1.7pct 至 17.3%。公司供应苹果功能性材料的料号数量、价值量持续增加，同时契合苹果碳中和需求积极认证、导入生物基材料，伴随着产能扩张以及订单承接能力不断增强，公司业绩有望稳定高速增长。

投资建议：我们继续看好公司通过扩增产能、加大研发、开拓新客户/新产品/新领域等方式逐步跻身全球功能性材料第一方阵。我们预计公司 22-24 年归母净利润同比增长 26.2%/32.5%/24.7% 至 2.33/3.08/3.84 亿元，对应 PE 分别为 26.2/19.8/15.8 倍，维持“买入”评级。

风险提示：消费电子需求不及预期；市场竞争加剧；客户集中度较高。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	329	425	591	790	990
(+/-%)	36.5%	29.3%	38.9%	33.7%	25.4%
净利润(百万元)	129	184	233	308	384
(+/-%)	58.0%	42.9%	26.2%	32.5%	24.7%
每股收益(元)	0.75	1.07	0.96	1.28	1.59
EBIT Margin	43.8%	39.8%	41.8%	41.7%	41.4%
净资产收益率 (ROE)	11.8%	14.8%	16.2%	18.2%	19.1%
市盈率 (PE)	33.7	23.6	26.2	19.8	15.8
EV/EBITDA	29.4	24.6	22.6	16.9	13.7
市净率 (PB)	3.98	3.48	4.24	3.59	3.03

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：周靖翔
 021-60375402
 zhoujingxiang@guosen.com.cn
 S0980522100001

证券分析师：叶子
 0755-81982153
 yezi3@guosen.com.cn
 S0980522100003

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

证券分析师：李梓澎
 0755-81981181
 lizipeng@guosen.com.cn
 S0980522090001

联系人：詹浏洋
 010-88005307
 zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	25.25 元
总市值/流通市值	6085/1566 百万元
52 周最高价/最低价	44.49/17.30 元
近 3 个月日均成交额	36.56 百万元

市场走势

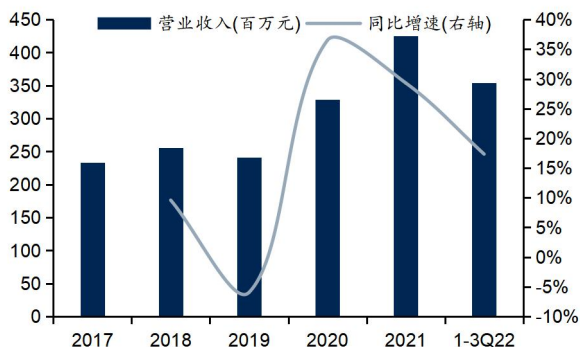


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

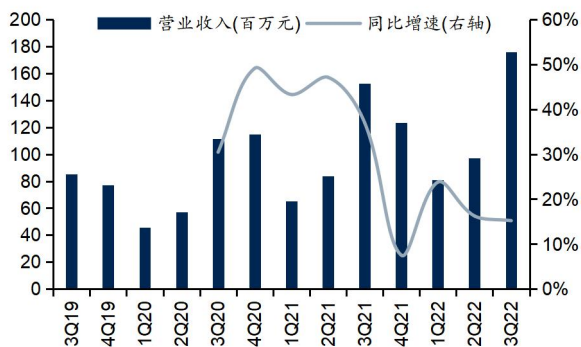
《世华科技 (688093.SH) - 二季度扣非净利润同比增长 23%，积极布局生物基材料》——2022-08-31
 《世华科技-688093-2021 年三季报点评：3Q21 业绩高增长，投资 2.2 亿元建设创新中心夯实研发能力》——2021-10-31
 《世华科技-688093-深度报告：国内领先的功能性材料供应商》——2021-08-26

图1: 公司营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



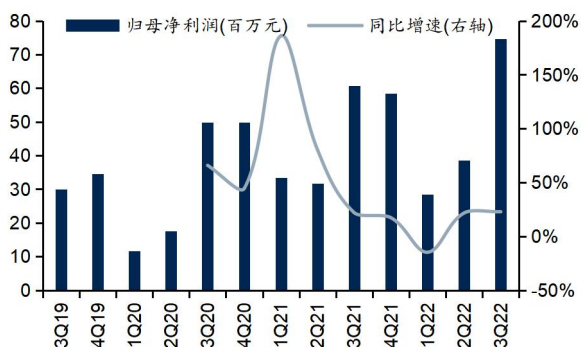
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



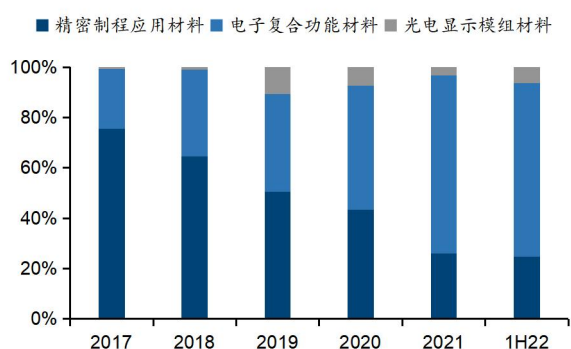
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



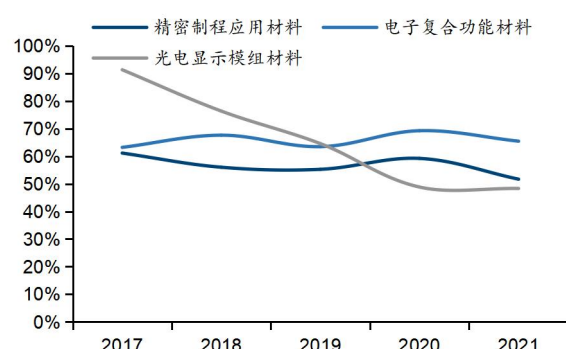
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收结构



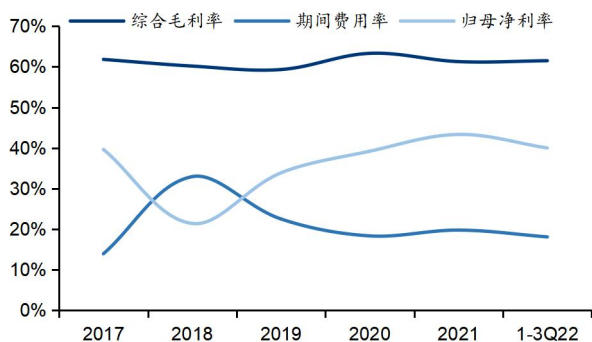
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



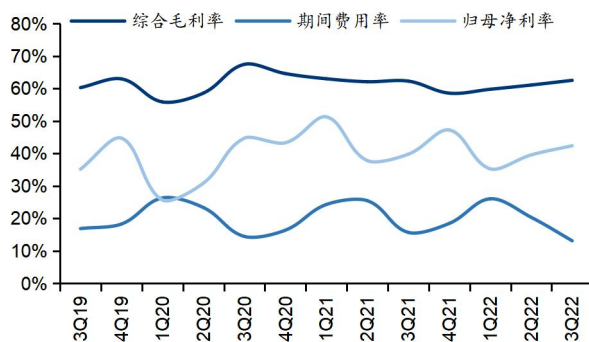
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



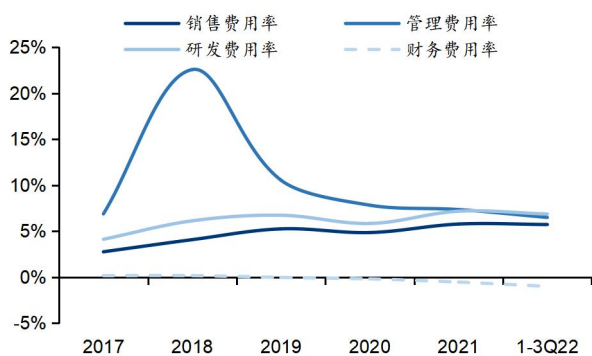
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



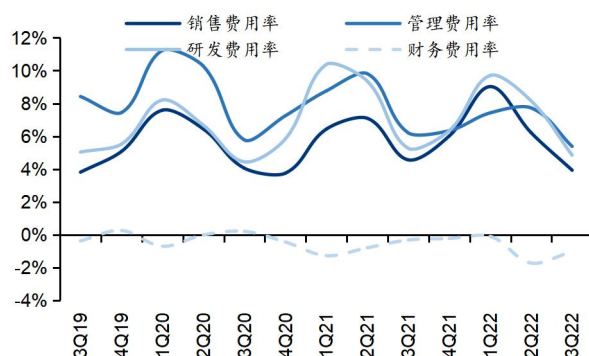
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	492	185	245	341	502	营业收入	329	425	591	790	990
应收款项	146	170	194	260	326	营业成本	121	165	218	294	373
存货净额	33	44	52	72	91	营业税金及附加	3	5	7	9	11
其他流动资产	14	11	21	28	32	销售费用	16	25	35	48	61
流动资产合计	687	410	513	700	950	管理费用	26	31	43	56	69
固定资产	207	304	411	522	629	研发费用	19	30	41	54	67
无形资产及其他	14	14	13	13	12	财务费用	(1)	(2)	(5)	(7)	(11)
投资性房地产	271	611	611	611	611	投资收益	4	21	9	11	13
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
资产总计	1178	1339	1549	1846	2202	其他收入	2	7	6	5	6
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	0	营业利润	151	199	267	353	439
应付款项	62	59	73	97	123	营业外净收支	(1)	16	5	7	9
其他流动负债	24	32	39	54	68	利润总额	150	215	271	360	449
流动负债合计	86	91	112	151	192	所得税费用	21	31	39	52	64
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	0	0	0	1	归属于母公司净利润	129	184	233	308	384
长期负债合计	0	0	0	0	1	现金流量表 (百万元)					
负债合计	86	91	112	152	192	净利润	129	184	233	308	384
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(0)	(0)	0	0	0
股东权益	1092	1248	1437	1695	2010	折旧摊销	6	11	28	39	49
负债和股东权益总计	1178	1339	1549	1846	2202	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	(1)	(2)	(5)	(7)	(11)
每股收益	0.75	1.07	0.96	1.28	1.59	营运资本变动	(339)	(366)	(22)	(52)	(48)
每股红利	0.09	0.20	0.18	0.21	0.29	其它	278	357	5	7	10
每股净资产	6.35	7.25	5.96	7.03	8.34	经营活动现金流	74	183	239	295	385
ROIC	18%	12%	16%	19%	21%	资本开支	(57)	(143)	(135)	(149)	(155)
ROE	12%	15%	16%	18%	19%	其它投资现金流	(260)	(312)	0	0	0
毛利率	63%	61%	63%	63%	62%	投资活动现金流	(317)	(455)	(135)	(149)	(155)
EBIT Margin	44%	40%	42%	42%	41%	权益性融资	(1)	0	0	0	0
EBITDA Margin	46%	42%	47%	47%	46%	负债净变化	(29)	0	0	0	0
收入增长	37%	29%	39%	34%	25%	支付股利、利息	(15)	(34)	(43)	(51)	(69)
净利润增长率	58%	43%	26%	33%	25%	其它融资现金流	691	(0)	0	0	0
资产负债率	7%	7%	7%	8%	9%	融资活动现金流	646	(34)	(43)	(50)	(69)
息率	0.4%	0.8%	1.0%	1.2%	1.6%	现金净变动	402	(307)	60	95	161
P/E	33.7	23.6	26.2	19.8	15.8	货币资金的期初余额	90	492	185	245	341
P/B	4.0	3.5	4.2	3.6	3.0	货币资金的期末余额	492	185	245	341	502
EV/EBITDA	29.4	24.6	22.6	16.9	13.7	企业自由现金流	0	(354)	82	120	196
						权益自由现金流	0	(354)	87	126	206

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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