

世华科技 (688093)

证券研究报告

2022年09月27日

功能性材料平台型厂商，成长逻辑顺畅(生物基/密封胶等)

公司为功能性材料平台型厂商，新增产能释放产品结构优化，定增扩产密封胶+核心大客户石油基向生物基切换进一步打开成长空间，持续看好公司长期成长性。

22H1 收入稳健增长，产品结构持续优化。22H1 公司实现销售收入 1.8 亿元，yoy+19.55%，实现归母净利润 0.67 亿元，yoy+2.89%，实现扣非归母净利润 0.57 亿元，yoy+17.27%。对应 22Q2 单季度，公司实现销售收入 0.97 亿元，yoy+16.24%，qoq+20.5%，实现归母净利润 0.39 亿元，yoy+21.62%，qoq+35.1%，实现扣非归母净利润 0.33 亿元，yoy+22.51%，qoq+40.7%，实现销售毛利率 61.07%，yoy-1.01pct，qoq+1.31pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.2%/7.7%/8.1%/-1.7%，yoy-0.9pct/-2.1pct/-1.2pct/-0.9pct，实现销售净利率 39.56%，yoy1.75pct，qoq+4.28pct。受到疫情、原材料价格上涨、IPO 募投产能投产等因素影响毛利率略有下滑，Q2 整体费用控制优秀，净利率同比环比改善。分产品来看，22H1 电子复合功能材料/光电显示模组材料/精密制程应用材料分别实现销售收入 1.23/0.11/0.44 亿元，yoy+24.92%/+132.40%/-3.7%，光电显示模组业务高速增长，产品结构持续优化。

定增扩产密封胶，向上游原材料延伸+扩展应用领域打开成长空间。2022 年 8 月公司发布向特定对象发行 A 股份股票预案，拟募集资金不超过 3.9 亿元用于新建高效密封胶项目、创新中心项目、补充流动资金。新建密封胶项目主要面向新能源汽车、汽车电子及消费电子领域，拟建设以动力电池密封胶、电动汽车结构密封胶、汽车电子密封胶、电子产品用丙烯酸密封胶、光学丙烯酸密封胶为主的 4.12 万吨高效密封胶生产平台，项目达产后预计实现税后利润 1.6 亿元。公司董事长拟以不超过 1.69 亿元认购发行股票，占总募集资金金额的比例约为 43.3%，董事长参与认购充分体现公司发展信心。

功能性材料的平台型厂商，成长逻辑顺畅：1) 22 年短期看点：A 客户石油基料号目前份额较低后续提升空间大，22H2 7 条旧产线+4 条新产线全部开出，持续看好扩产带来的业绩增量；2) 中长期看点：①高端进口 OLED 产线预计 22Q4 末会投产，前期会先投产高端复合功能材料和光电显示模组材料，后续有望导入 OLED 核心材料，②自筹资金建设的张家港丙烯酸项目已取得项目地块，后续有望建成投产贡献业绩增量，同时材料自供有望提升盈利能力，③新能源汽车材料业绩占比有望持续提升；3) 长期看：客户端：国际知名消费电子终端品牌逐步推进材料由石油基往生物基切换，公司生物基产品已通过终端客户认证享先发优势；产能端：公司按计划搭建 IPO 剩下的 7 条高精密涂布线（其中含有 1 条进口产线），且 OCA 光学膜也有望投产放量。

投资建议：参考公司 21 年业绩表现及新产线投产节奏将公司 22/23 年归母净利润由 2.89/3.92 亿元下调至 2.45/3.3 亿元，yoy+33%/+34%，预计 24 年实现归母净利润 4.45 亿元，yoy+35%。

风险提示：消费电子需求不及预期；新料号导入进入、新增产能产能利用率不及预期；扩产进度不及预期；石油基到生物基切换进度不及预期。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	328.96	425.40	595.57	821.88	1,109.54
增长率(%)	36.50	29.32	40.00	38.00	35.00
EBITDA(百万元)	174.20	231.36	289.78	386.92	520.31
归属母公司净利润(百万元)	128.92	184.28	245.12	329.66	444.74
增长率(%)	58.02	42.94	33.01	34.49	34.91
EPS(元/股)	0.53	0.76	1.02	1.37	1.84
市盈率(P/E)	43.05	30.11	22.64	16.83	12.48
市净率(P/B)	5.08	4.45	3.78	3.19	2.61
市销率(P/S)	16.87	13.05	9.32	6.75	5.00
EV/EBITDA	20.12	24.29	15.87	11.62	8.11

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/其他电子 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	25.33 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	241.07
流通 A 股股本(百万股)	59.45
A 股总市值(百万元)	6,106.36
流通 A 股市值(百万元)	1,505.84
每股净资产(元)	5.39
资产负债率(%)	5.26
一年内最高/最低(元)	44.49/17.30

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

俞文静 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521070003
yuwenjing@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《世华科技-季报点评:业绩符合预期，看好产能释放+客户拓展+上下游一体化》2021-10-29
- 《世华科技-半年报点评:21H1 业绩稳中有进，下半年旺季+扩产业绩有望加速释放》2021-08-27
- 《世华科技-首次覆盖报告:复合功能性材料平台型厂商，关注扩产及客户拓展》2021-06-02

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	492.50	185.40	656.34	663.36	903.17
应收票据及应收账款	146.00	169.77	247.65	339.30	458.58
预付账款	0.74	2.36	1.04	3.64	3.26
存货	33.39	43.51	58.63	87.42	108.05
其他	13.90	8.94	11.68	11.46	11.88
流动资产合计	686.53	409.98	975.34	1,105.18	1,484.93
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	39.55	209.18	298.28	373.85	446.29
在建工程	167.08	94.67	62.72	31.26	8.66
无形资产	14.21	13.80	10.16	8.35	6.21
其他	270.64	611.24	296.16	390.66	430.41
非流动资产合计	491.47	928.89	667.32	804.13	891.57
资产总计	1,178.00	1,338.88	1,642.66	1,909.31	2,376.50
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	62.14	58.59	147.53	140.58	220.89
其他	23.70	32.18	28.68	28.13	30.52
流动负债合计	85.84	90.76	176.21	168.71	251.42
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.25	0.08	0.11	0.15
非流动负债合计	0.00	0.25	0.08	0.11	0.15
负债合计	86.01	91.07	176.29	168.82	251.57
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	172.00	172.00	241.07	241.07	241.07
资本公积	694.31	700.36	635.56	635.56	635.56
留存收益	226.05	375.94	590.10	864.26	1,248.72
其他	(0.38)	(0.49)	(0.37)	(0.41)	(0.42)
股东权益合计	1,091.99	1,247.81	1,466.37	1,740.48	2,124.93
负债和股东权益总计	1,178.00	1,338.88	1,642.66	1,909.31	2,376.50

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	128.92	184.28	245.12	329.66	444.74
折旧摊销	8.17	12.17	23.01	28.36	33.64
财务费用	0.40	0.26	0.00	0.00	0.00
投资损失	(4.14)	(20.67)	(20.00)	(23.00)	(26.00)
营运资金变动	(320.62)	(323.14)	303.54	(223.13)	(97.27)
其它	261.07	329.94	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	73.80	182.84	551.67	111.90	355.11
资本支出	45.02	107.20	76.68	70.64	81.30
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(361.78)	(562.24)	(133.19)	(118.30)	(136.63)
投资活动现金流	(316.75)	(455.04)	(56.51)	(47.66)	(55.33)
债权融资	(35.82)	2.57	2.34	(1.66)	0.33
股权融资	665.97	(14.70)	(26.56)	(55.55)	(60.30)
其他	15.77	(22.34)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	645.92	(34.47)	(24.22)	(57.21)	(59.97)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	402.97	(306.66)	470.94	7.02	239.81

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	328.96	425.40	595.57	821.88	1,109.54
营业成本	120.70	164.76	232.27	320.53	430.50
营业税金及附加	3.13	4.96	4.76	8.22	11.10
销售费用	15.95	24.55	29.78	42.79	56.59
管理费用	25.74	31.26	41.69	60.74	79.33
研发费用	19.20	30.49	40.50	54.25	71.57
财务费用	(0.61)	(2.26)	0.00	0.00	0.00
资产/信用减值损失	(1.46)	(0.72)	(0.87)	(1.02)	(0.87)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.14	20.67	20.00	23.00	26.00
其他	(8.85)	(47.27)	0.00	0.00	0.00
营业利润	151.03	198.98	265.70	357.33	485.59
营业外收入	0.00	16.60	20.00	27.00	33.00
营业外支出	1.01	0.47	0.67	0.41	0.52
利润总额	150.02	215.11	285.02	383.92	518.07
所得税	21.10	30.83	39.90	54.25	73.33
净利润	128.92	184.28	245.12	329.66	444.74
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	128.92	184.28	245.12	329.66	444.74
每股收益(元)	0.53	0.76	1.02	1.37	1.84

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	36.50%	29.32%	40.00%	38.00%	35.00%
营业利润	58.95%	31.75%	33.53%	34.49%	35.89%
归属于母公司净利润	58.02%	42.94%	33.01%	34.49%	34.91%
获利能力					
毛利率	63.31%	61.27%	61.00%	61.00%	61.20%
净利率	39.19%	43.32%	41.16%	40.11%	40.08%
ROE	11.81%	14.77%	16.72%	18.94%	20.93%
ROIC	60.40%	51.24%	50.61%	59.40%	60.64%
偿债能力					
资产负债率	7.30%	6.80%	10.73%	8.84%	10.59%
净负债率	-45.10%	-14.83%	-44.58%	-38.06%	-42.44%
流动比率	7.98	4.51	5.54	6.55	5.91
速动比率	7.59	4.04	5.20	6.03	5.48
营运能力					
应收账款周转率	2.86	2.69	2.85	2.80	2.78
存货周转率	11.84	11.06	11.66	11.25	11.35
总资产周转率	0.42	0.34	0.40	0.46	0.52
每股指标(元)					
每股收益	0.53	0.76	1.02	1.37	1.84
每股经营现金流	0.31	0.76	2.29	0.46	1.47
每股净资产	4.53	5.18	6.08	7.22	8.81
估值比率					
市盈率	43.05	30.11	22.64	16.83	12.48
市净率	5.08	4.45	3.78	3.19	2.61
EV/EBITDA	20.12	24.29	15.87	11.62	8.11
EV/EBIT	20.88	25.46	17.24	12.54	8.67

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	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：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com