

世华科技(688093)

电子

发布时间：2024-05-28

证券研究报告 / 公司深度报告

买入

新品逐步投产、创新决定未来

报告摘要：

电子复合功能材料有很高盈利能力。电子复合功能材料是公司的主要产品，胶粘带是其中一种。胶粘带产品主要由基材、胶水涂层和离型材料组成，具备双层或多层结构，最初因具有低成本、高美观度等显著优势，替代焊接、铆接、螺栓等传统机械固定方式被应用于多种工业场合。因此，传统胶粘带产品具有连接、固定、保护、密封等基础功能。随着新的应用及市场需求的出现，胶粘带产品开始出现防水、导电屏蔽、耐酸碱、耐高温等多种复合功能。电子复合功能材料占公司收入 80%，连续 7 年毛利率均在 60%以上。

电子胶黏剂有望年内投产。公司加快在新产品、新业务方面的布局和开拓。2023 年，公司募集资金总额 3.90 亿元，其中 3 亿元用于公司新建高效密封胶项目的建设。目前新建高效密封胶项目建设进展顺利，预计在 2024 年投产。布局高效密封胶项目有利于公司实现业务结构优化，达成从功能性复合材料到胶粘剂领域的业务拓展，从消费电子领域到新能源汽车、汽车电子等多领域的应用开拓，全面增强企业的竞争力。

光电材料产能持续扩张。公司光电类材料主要有光电显示模组和光学薄膜。2023 年上半年，新增光学膜产线已顺利投产，应用于偏光片的光学薄膜已实现新客户杉金光电认证并量产销售。2024 年第二条光学膜高速线将会进入试生产，未来光学材料收入占比将会继续提升。

公司大力加强创新能力建设。公司专注自主研发和技术创新，积极丰富企业核心技术储备。公司以上海世晨作为创新中心和研发引擎，不断推动公司技术的创新，通过这一创新平台为全球领先客户提供服务。公司已经建立了一支多层次的研发团队。该团队长期致力于从事前沿技术的研究与创新工作，在材料科学领域拥有丰富的实践经验，确保公司在高分子功能涂层研发设计领域具备着业内领先的竞争力。

盈利预测与投资建议：预计 2024-2026 年营业收入分别为 6.77/10.4/14.73 亿元，归母净利润分别为 2.51/3.35/4.76 亿元，首次覆盖给与“买入”评级。

风险提示：消费电子需求不及预期；电子胶黏剂和光学薄膜达产低于预期。

财务摘要（百万元）	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	462	511	677	1,040	1,473
(+/-)%	8.67%	10.64%	32.36%	53.62%	41.63%
归属母公司净利润	185	193	251	335	476
(+/-)%	0.59%	4.36%	29.94%	33.27%	42.18%
每股收益（元）	0.77	0.77	0.96	1.28	1.81
市盈率	22.94	23.65	17.41	13.06	9.19
市净率	3.01	2.53	2.17	2.00	1.80
净资产收益率(%)	13.94%	11.77%	12.44%	15.28%	19.54%
股息收益率(%)	2.40%	2.16%	2.79%	3.72%	5.29%
总股本（百万股）	241	263	263	263	263

股票数据

2024/05/27

6 个月目标价（元）	
收盘价（元）	16.66
12 个月股价区间（元）	11.00~20.64
总市值（百万元）	4,375.44
总股本（百万股）	263
A 股（百万股）	263
B 股/H 股（百万股）	0/0
日均成交量（百万股）	2

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	14%	15%	-13%
相对收益	12%	11%	-8%

相关报告

《久立特材：高端产品占比持续提升》

--20240430

《福晶科技：加强新型产品研、研发费用快速增长》

--20240421

《有研粉材：电子浆料和增材业务快速提升》

--20240429

证券分析师：赵丽明

执业证书编号：S0550521100004

010-63210892 zhaolm@nesc.cn

证券分析师：赵宇天

执业证书编号：S0550524020002

010-63210892 zhaoyt@nesc.cn

目 录

1.	公司概况	4
1.1.	历史沿革	4
1.2.	股权结构	4
1.3.	股权激励	5
2.	电子复合功能材料营收增长势头强劲，业务布局显著优化	7
2.1.	高端电子复合功能材料市场需求旺盛	7
2.2.	复合功能材料应用场景广泛	13
2.3.	核心技术实现突破	17
3.	光电材料持续扩张	20
3.1.	光电显示模组材料多年技术积累，加入核心企业供应链	20
3.2.	品质对标行业先驱，工业量产能力不断提升	22
4.	精密制程应用材料	25
5.	电子胶粘剂产品技术壁垒较高，高端市场利润丰厚	26
6.	积极布局“一体两翼”战略，增强持续创新能力	28
6.1	构建全球研发创新平台，巩固技术研发优势	28
6.2	丰富的人才和技术储备，助力技术研究与创新	29
8.	公司财务分析	29
9.	盈利预测与投资建议	31
10.	风险提示	32

图表目录

图 1: 世华科技股权结构	4
图 2: 世华科技产品示意图	7
图 3: 世华科技产品剖面图	7
图 4: 消费电子领域的复合功能性材料行业产业链	8
图 5: 智能手机粘接应用	8
图 6: 全球智能手机出货量及同比增长率	9
图 7: 全球笔记本电脑出货量及同比增长率	9
图 8: 2023-2027 手机市场及其复合材料市场预测	11
图 9: 3M 公司与世华科技销售净利润率(%)	12
图 10: 3M 公司与世华科技总费用率(%)	12
图 11: 电子粘接功能应用场景图示	15
图 12: 抗翘曲功能应用场景图示	15
图 13: 自排气功能应用场景图示	15
图 14: 导热散热功能应用场景图示	15
图 15: 导电功能应用场景图示	16
图 16: 电磁屏蔽功能应用场景图示	16
图 17: 可移除功能应用场景图示	17
图 18: 耐腐蚀功能应用场景图示	17
图 19: 阻燃功能应用场景图示	17
图 20: 光电显示模组材料应用场景	21
图 21: 偏光片基本结构	22
图 22: 偏光片市场规模预测(亿美元)	23
图 22: 偏光片市场规模预测(亿美元)	23
图 23: 日东电工整体营业利润率及净利率(%)	24

图 24: 日东电工光电显示模块营业利润率(%).....	24
图 25: 2019-2023 年杉金光电净利润率.....	24
图 26: 自动化组装制程.....	26
图 27: 电子产品制程中元器件.....	26
图 28: 全球胶粘剂市场地区分布.....	26
图 29: 2014 年亚太地区胶粘剂市场占比.....	26
图 30: 2018 年粘合剂产品销售市场份额分布.....	27
图 31: 2018-2024Q1 世华科技营业收入及同比增长.....	30
图 32: 2018-2024Q1 世华科技归母净利及同比增长.....	30
图 33: 2018-2023 世华科技主营产品毛利率.....	30
图 34: 2018-2024Q1 世华科技资产负债率(%).....	31
图 35: 2018-2024Q1 世华科技费用率(%).....	31
表 1: 世华科技首次授予限制性股票的归属期限和归属安排.....	6
表 2: 世华科技首次授予限制性股票的业绩考核目标.....	6
表 3: 世华科技首次授予限制性股票个人层面归属比例.....	7
表 4: iPhone 历代机型单机重量(g).....	10
表 5: 苹果手机销量(百万部)及其单机重量(g).....	11
表 6: 3M 公司项目成本对照表.....	12
表 7: 电子复合功能材料功能及应用场景.....	14
表 8: 世华科技核心研发技术及其说明.....	18
表 9: 世华科技核心工艺技术及其说明.....	19
表 10: 世华科技核心产品应用开发技术及其说明.....	20
表 11: 收入和毛利预测.....	31
附表: 财务报表预测摘要及指标.....	33

1. 公司概况

1.1. 历史沿革

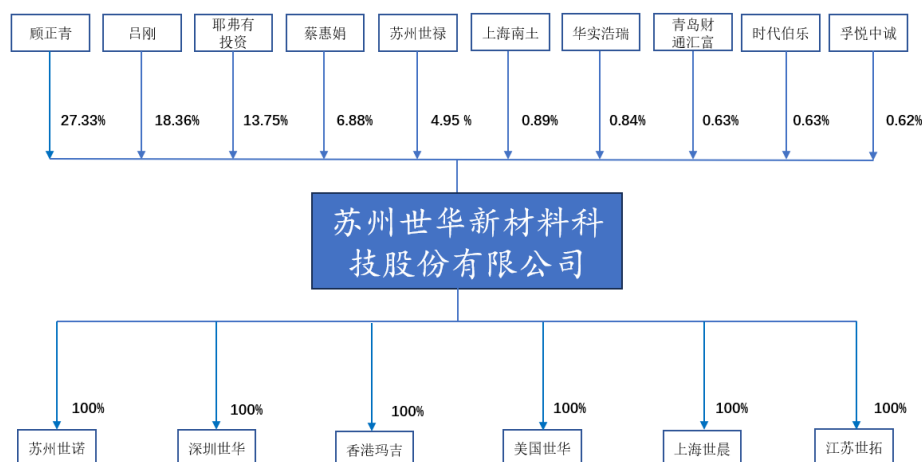
2010年4月14日，苏州世华新材料科技股份有限公司的前身苏州世华胶黏材料有限公司成立，由自然人顾正青、吕刚和蔡惠娟出资，主营业务为胶黏带加工、销售，同时自营、代理各类商品及技术的进出口业务。2018年6月1日，公司召开股东会并作出决议，将公司整体变更为股份有限公司，即苏州世华新材料科技股份有限公司。2020年9月18日，公司在上海证券交易所科创板上市。

公司是一家从事功能性材料研发、生产及销售的高新技术企业，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，可根据客户的差异化材料需求，以粘接特性（初粘力、剥离强度、保持力、内聚力、抗翘曲等）、物理特性（导热、导电、电磁屏蔽、绝缘、防水、防静电、排气、高洁净等）、化学特性（耐腐蚀、阻燃等）、耐候性等维度为基础，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。

公司产品主要包括电子复合功能材料、精密制程应用材料、光电显示模组材料和电子胶黏剂。目前，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，并与其产业链企业建立了长期稳定的合作关系。

1.2. 股权结构

图 1：世华科技股权结构



数据来源：东北证券，公司公告

公司总股本 2.626 亿股。顾正青持有 27.33 % 的股权，吕刚持有 18.36 % 的股权，蔡惠娟持有 6.88 % 的股权。耶弗有投资系顾正青、蒯丽丽出资设立的企业（顾正青与蒯丽丽系夫妻关系），持 13.75 % 的股权。苏州世禄系公司员工持股平台，持有 4.95 % 的股权。世华科技共拥有 5 家控股子公司，通过垂直整合产业链核心环节，实现客户需求挖掘、研发项目孵化、功能材料制造等环节的集成，初步建立集团化经营、平台化研发、全球化营销、各制造基地数字化生产的格局，从而保障经营的稳定性、增长的持续性。其中主要子公司包括：

1. 苏州世诺新材料科技有限公司

苏州世诺于 2018 年设立，主营业务为功能性材料的研发、制造和销售。苏州世诺“研发中心建设项目”部分高分子实验室、分析测试实验室已于 2020 年投入使用。同年，世华科技“功能性材料扩产及升级项目”启动，苏州世诺开始进行厂区与生产线建设。2021 年，世华科技正式提出“一体两翼、创新驱动”的发展战略。“两翼”即复合功能材料制造基地和胶粘剂制造基地。苏州世诺作为“两翼”之一，土建工

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/708001053135006073>