

投资评级：买入(维持)

世运电路(603920)

目标价:20.0元

狠练内功

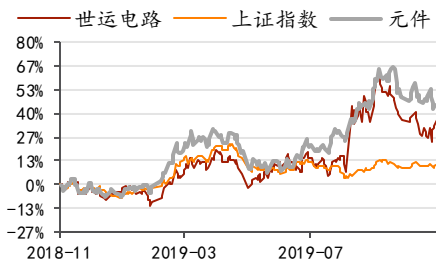
市场数据 2019-11-04

收盘价(元)	16.52
一年内最低/最高(元)	10.89/19.83
市盈率	27.4
市净率	2.96

基础数据

净资产收益率(%)	9.61
资产负债率(%)	24.7
总股本(亿股)	4.1

最近12月股价走势



联系信息

赵成	分析师
SAC 证书编号: S0160517070001	
zhaoc@ctsec.com	
鲍娴颖	联系人
baoxiany@ctsec.com	021-68592263

相关报告

- 1 《世运电路(603920):行稳致远》
2019-10-25

● 事件:

公司公告2019年三季报,1-9月实现营收17.66亿元,同比增长9.08%;实现归母净利润2.17亿元,同比增长32.26%;扣非归母净利润2.04亿元,同比增长22.96%;经营活动产生的现金流量3.89亿元,同比增长126.83%。

● 产能逐季拉高。

从Q3单季情况看,收入和净利润同比分别增长11.04%和增长37.55%,相较Q2单季收入增长7.97%和净利润增长24%及Q1单季度收入增长7.8%和净利润增长41.56%,说明公司产能利用率在逐季提升,我们判断一期募投产能达产率大概率已超50%。

公司90%以上收入来自于日本、韩国和美欧汽车电子、家电、通讯等巨头,尤其是日韩汽车电子巨头的突破对公司未来产能贡献力度会逐渐变大。

● 综合能力增强。

截止2019年Q3总体毛利率为23.85%,同比提升2.51个百分点,我们判断未来若干季度总体毛利率提升幅度会随着产能利用率逐步上升和公司固定资产投资增速放缓而呈现加速状态,最终在2021年达到或超过30%的水平。

公司Q3单季度的研发费用、销售费用、管理费用分别增长31.66%、37.6%、60.95%,增速均远高于收入的增速,说明公司在加大研发新产品的同时更注重新客户的开拓和内部管理能力的提升,我们判断公司综合竞争力将得到更进一步增强。

● 盈利预测和投资建议

我们认为公司2019-2021年净利润分别为3.2亿、4.5亿和6.32亿元,对应2019-2021年EPS分别为0.78、1.10和1.54元,对应PE分别为21.2、15和10.7倍,基于公司在日韩汽车电子巨头的可能突破,我们仍给予“买入”评级。

风险提示:PCB价格下降风险;覆铜板涨价风险

表 1:公司财务及预测数据摘要

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	1,957	2,167	2,535	3,046	3,744
增长率	19.7%	10.7%	16.9%	20.2%	22.9%
归属母公司股东净利润(百万)	181	226	320	450	632
增长率	-31.7%	25.0%	41.6%	40.7%	40.5%
每股收益(元)	0.44	0.55	0.78	1.10	1.54
市盈率(倍)	37.5	30.0	21.2	15.0	10.7

数据来源:贝格数据,财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,957	2,167	2,535	3,046	3,744	成长性					
减: 营业成本	1,526	1,675	1,880	2,185	2,589	营业收入增长率	19.7%	10.7%	16.9%	20.2%	22.9%
营业税费	9	12	18	21	26	营业利润增长率	-33.2%	42.7%	24.5%	41.2%	40.8%
销售费用	81	91	104	122	150	净利润增长率	-31.7%	25.0%	41.6%	40.7%	40.5%
管理费用	119	85	175	210	258	EBITDA 增长率	-16.7%	35.0%	2.3%	35.2%	37.5%
财务费用	30	-38	-12	-16	-18	EBIT 增长率	-19.3%	34.6%	11.9%	41.6%	41.8%
资产减值损失	-1	5	5	5	5	NOPLAT 增长率	-18.9%	7.3%	40.6%	41.6%	41.8%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	145.7%	-0.1%	-6.3%	5.1%	2.1%
投资和汇兑收益	17	23	7	7	7	净资产增长率	155.6%	2.1%	7.3%	3.4%	6.3%
营业利润	209	299	372	525	740	利润率					
加: 营业外净收支	4	-29	4	4	4	毛利率	22.1%	22.7%	25.8%	28.3%	30.8%
利润总额	213	270	376	529	744	营业利润率	10.7%	13.8%	14.7%	17.3%	19.8%
减: 所得税	33	45	56	79	112	净利润率	9.2%	10.4%	12.6%	14.8%	16.9%
净利润	181	226	320	450	632	EBITDA/营业收入	16.1%	19.6%	17.1%	19.3%	21.6%
						EBIT/营业收入	12.2%	14.8%	14.2%	16.7%	19.3%
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	运营效率					
货币资金	650	842	988	971	1,123	固定资产周转天数	87	119	130	101	78
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	120	153	96	82	71
应收帐款	503	568	629	725	835	流动资产周转天数	293	370	327	300	270
应收票据	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	84	89	85	80	75
预付帐款	2	2	21	6	26	存货周转天数	31	35	36	35	34
存货	202	218	293	301	404	总资产周转天数	396	502	474	425	373
其他流动资产	921	543	494	653	563	投资资本周转天数	217	278	230	190	160
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	7.7%	9.4%	12.5%	17.0%	22.4%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROA	6.3%	7.1%	9.2%	12.1%	15.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	29.8%	13.0%	18.3%	27.6%	37.3%
固定资产	488	943	886	826	789	费用率					
在建工程	13	18	74	141	224	销售费用率	4.2%	4.2%	4.1%	4.0%	4.0%
无形资产	19	25	28	31	33	管理费用率	6.1%	3.9%	6.9%	6.9%	6.9%
其他非流动资产	64	19	78	54	50	财务费用率	1.5%	-1.8%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
资产总额	2,863	3,179	3,492	3,708	4,049	三费/营业收入	11.8%	6.4%	10.5%	10.4%	10.4%
短期债务	-	120	49	-	19	偿债能力					
应付帐款	398	506	518	672	738	资产负债率	18.2%	24.7%	26.5%	28.4%	30.3%
应付票据	15	-	21	3	25	负债权益比	22.2%	32.9%	36.0%	39.7%	43.5%
其他流动负债	89	143	260	294	343	流动比率	4.54	2.83	2.86	2.74	2.62
长期借款	17	11	-	-	-	速动比率	4.14	2.54	2.52	2.43	2.27
其他非流动负债	1	7	78	85	102	利息保障倍数	7.97	-8.40	-29.38	-32.26	-41.26
负债总额	520	787	925	1,054	1,227	分红指标					
少数股东权益	0	0	0	0	0	DPS(元)	0.45	0.44	0.47	0.89	1.13
股本	402	409	410	410	410	分红比率	102.3%	79.8%	60.0%	80.7%	73.5%
留存收益	1,941	2,029	2,157	2,244	2,412	股息收益率	2.7%	2.7%	2.8%	5.4%	6.9%
股东权益	2,343	2,392	2,567	2,654	2,822	业绩和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	0.44	0.55	0.78	1.10	1.54
净利润	181	226	320	450	632	BVPS(元)	5.72	5.84	6.27	6.48	6.89
加: 折旧和摊销	76	103	75	78	86	PE(X)	37.5	30.0	21.2	15.0	10.7
资产减值准备	-1	5	5	5	5	PB(X)	2.9	2.8	2.6	2.6	2.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-7.7	21.0	19.3	21.1	11.0
财务费用	38	-27	-12	-16	-18	P/S	3.5	3.1	2.7	2.2	1.8
投资收益	-17	-23	-7	-7	-7	EV/EBITDA	19.0	14.2	13.3	9.8	7.0
少数股东损益	0	0	-	0	0	CAGR(%)	35.6%	41.0%	6.5%	35.6%	41.0%
营运资金的变动	-1,111	442	47	-46	17	PEG	1.1	0.7	3.3	0.4	0.3
经营活动产生现金流量	139	257	427	465	716	ROIC/WACC	2.9	1.2	1.8	2.7	3.6
投资活动产生现金流量	-1,001	-46	-74	-86	-132	REP	1.2	2.9	2.1	1.3	0.9
融资活动产生现金流量	1,190	-29	-207	-396	-432						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露**分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。