

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	29.97
总股本/流通股本(亿股)	6.66 / 6.66
总市值/流通市值(亿元)	199 / 199
52周内最高/最低价	35.17 / 11.84
资产负债率(%)	44.2%
市盈率	32.23
第一大股东	新豪国际集团有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

世运电路(603920)

大力开拓国内外市场，双轮驱动促增长

● 投资要点

海外市场积极拓展。公司深耕 PCB 行业多年，积累了大量优质稳定的海外客户资源，为公司开拓市场提供了良好的基础。为保持与海外客户的良好合作关系，公司定期安排销售、技术人员到国外与客户面对面交流，并积极参加国内外相关的行业展会，由此充分了解客户的业务规划，深度参与客户产品的前期研发，在订单源头抢占发展先机。报告期内，公司积极拓展海外市场，一方面挖潜现有客户需求，通过引入新产品、新料号，不断优化公司产品结构，另一方面持续开拓新客户，成功通过了海外低空飞行龙头企业（主研电动垂直起降飞行器 eVTOL）、Panasonic Energy（松下能源）等客户的认证，同时通过 OEM 方式进入 AMD 的供应链体系。另外，公司前期取得认证的客户中，亚马逊（amazon）、三星（Samsung）等客户的产品已经实现量产。

国内市场积极参与。近年来随着国内科技产业的蓬勃发展，国内市场已成为全球最重要的电子产品产销市场，公司凭借海外新能源汽车 PCB 领域的先发优势，进一步延伸布局国内新能源 PCB 市场，目前已经取得一定的成效。公司积极导入国内汽车终端客户，其中吉利极氪、奇瑞知行、理想智驾等客户获得智能驾驶项目定点及进入量产供应。此外，公司继续加深与存量客户的业务合作，报告期内公司与广汽集团旗下汽车零部件公司在车身域控制器及智能座舱域控制器已经实现量产；在去年成为长城汽车集团旗下汽车零部件公司的重要供应商合作伙伴后，双方保持紧密合作，报告期内新能源汽车的电机控制板、驱动板、集成板、电机、电控系统相关电路板已经量产，正在积极导入动力电池和储能电池产品；与小鹏汽车的合作进一步加深，智能座舱域控制器和三电项目已经实现量产。目前，公司已在汽车电子、消费电子、工业控制等领域与部分国内一线品牌客户开展技术交流和新产品研发验证，部分前期开发的产品已经实现量产。未来，公司将以新能源汽车作为国内市场的着力点，努力抓住国内市场的发展机遇，走国内市场、海外市场双轮驱动的市场路线。

● 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 6.7/8.5/10.5 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

产能扩张不及预期；行业竞争格局加剧风险；原材料价格波动；下游需求不及预期；汇率波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4519	5010	6322	7515
增长率 (%)	1.96	10.87	26.18	18.86
EBITDA (百万元)	877.52	1143.32	1272.50	1503.47
归属母公司净利润 (百万元)	495.52	670.59	845.76	1041.43
增长率 (%)	14.17	35.33	26.12	23.14
EPS (元/股)	0.74	1.01	1.27	1.56
市盈率 (P/E)	39.34	29.07	23.05	18.72
市净率 (P/B)	5.95	3.30	2.88	2.50
EV/EBITDA	10.32	14.44	12.50	9.99

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	4519	5010	6322	7515	营业收入	2.0%	10.9%	26.2%	18.9%
营业成本	3555	3773	4738	5629	营业利润	24.5%	35.0%	26.1%	23.1%
税金及附加	24	30	51	60	归属于母公司净利润	14.2%	35.3%	26.1%	23.1%
销售费用	59	90	114	150	获利能力				
管理费用	148	210	284	316	毛利率	21.3%	24.7%	25.0%	25.1%
研发费用	162	235	335	376	净利率	11.0%	13.4%	13.4%	13.9%
财务费用	-23	-58	-120	-148	ROE	15.1%	11.3%	12.5%	13.3%
资产减值损失	-52	0	0	0	ROIC	9.9%	7.7%	7.8%	8.5%
营业利润	551	743	937	1154	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	44.2%	33.2%	36.0%	36.0%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	2.45	4.08	3.63	3.49
利润总额	548	743	937	1154	营运能力				
所得税	81	111	141	173	应收账款周转率	3.69	3.75	3.99	3.89
净利润	467	632	797	981	存货周转率	8.05	8.23	8.66	8.58
归母净利润	496	671	846	1041	总资产周转率	0.74	0.65	0.63	0.65
每股收益(元)	0.74	1.01	1.27	1.56	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.74	1.01	1.27	1.56
货币资金	1950	4418	5526	6598	每股净资产	4.92	8.89	10.16	11.72
交易性金融资产	64	114	164	214	估值比率				
应收票据及应收账款	1269	1410	1763	2104	PE	39.34	29.07	23.05	18.72
预付款项	9	9	11	14	PB	5.95	3.30	2.88	2.50
存货	422	495	599	713	现金流量表				
流动资产合计	3807	6577	8221	9822	净利润	467	632	797	981
固定资产	2387	2481	2508	2450	折旧和摊销	329	459	455	497
在建工程	10	5	1	1	营运资本变动	509	-243	-133	-111
无形资产	57	60	61	63	其他	134	-9	15	20
非流动资产合计	2504	2589	2597	2525	经营活动现金流净额	1438	838	1135	1387
资产总计	6310	9166	10818	12347	资本开支	-230	-541	-462	-425
短期借款	0	162	463	643	其他	-64	-54	-53	-52
应付票据及应付账款	1286	1291	1602	1933	投资活动现金流净额	-294	-595	-516	-477
其他流动负债	269	160	202	240	股权融资	57	1959	0	0
流动负债合计	1555	1613	2268	2816	债务融资	-150	256	501	180
其他	1231	1428	1628	1628	其他	-334	6	-12	-18
非流动负债合计	1231	1428	1628	1628	筹资活动现金流净额	-427	2220	489	162
负债合计	2786	3041	3896	4443	现金及现金等价物净增加额	728	2469	1108	1071
股本	538	666	666	666					
资本公积金	1396	3226	3226	3226					
未分配利润	932	1507	2225	3111					
少数股东权益	249	210	161	101					
其他	411	517	644	800					
所有者权益合计	3524	6126	6922	7903					
负债和所有者权益总计	6310	9166	10818	12347					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048