

2024年09月06日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩表现稳健，新能源 PCB 放量前景可期

—世运电路（603920.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

世运电路发布 2024 年半年报：公司 2024 年上半年实现营业收入 23.96 亿元，同比增长 11.38%；实现归母净利润 3.03 亿元，同比增长 54.59%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.98 亿元，同比增长 54.97%。

基本数据

当前股价(元)	22.24
总市值(亿元)	146
总股本(百万股)	659
流通股本(百万股)	541
52周价格范围(元)	11.84-25.51
日均成交额(百万元)	259.13

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《世运电路（603920）：业绩符合预期，新能源 PCB 持续放量空间广阔》2023-09-17
- 《世运电路（603920）：汽车业务基本盘牢固，储能+服务器打造增长新亮点》2023-04-18

投资要点

■ 上半年营收稳步增长，利润大幅提升

2024 年上半年，公司紧跟市场需求，积极开拓业务，订单充足，加上可转债募投项目产能释放加快，整体产能利用率提升，带动业绩增长。此外，公司产品结构进一步优化，继续推进新能源汽车、人工智能、风光储等新兴业务的发展，实现产品结构的不断优化，从而推动毛利率提升；人民币兑美元汇率下跌，公司以海外业务为主，结算货币以美元居多，产生汇兑收益，促使公司归母净利润同比大幅增长。

■ 率先布局汽车 PCB，大力开拓国内外市场

公司深耕汽车 PCB 领域多年，汽车应用市场是公司目前最大的销售业务板块。公司凭借在汽车 PCB 领域的技术和经验积累，获得了众多优质汽车终端客户的认可，与特斯拉、宝马、小鹏、广汽、长城等品牌保持紧密合作。2024 年上半年，公司进一步导入国内汽车终端客户，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。同时，公司持续开拓国内外市场，不断提升市场份额，巩固在汽车 PCB 领域的优势地位。

■ 持续加大研发投入，战略性新产品实现量产

2024 年上半年，公司研发投入为 9461.83 万元，占公司营业收入的 3.95%。公司汽车用高速 3 阶、4 阶 HDI PCB 和 HDI 软硬结合板实现量产，耐离子迁移电高压厚铜 PCB 可应用于新能源汽车能量管理系统和高压快充充电桩等。此外，公司在 AI 服务器领域取得进展，云端数据中心、AI 大算力模组、边缘计算等高多层超低损 PCB 已实现量产，已实现 28 层 AI 服务器用线路板、24 层超低损耗服务器和 5G 通信类 PCB 的量产。未来，公司将继续坚持创新驱动发展战略，不断提升技术实力和创新能力。

■ 盈利预测

公司海外业务广阔，同时积极布局国内新能源 PCB 领域，大力开拓国内外市场，预测公司 2024-2026 年收入分别为 53.33、63.46、72.66 亿元，EPS 分别为 0.98、1.21、1.46 元，当前股价对应 PE 分别为 22.6、18.3、15.2 倍。在新能源汽车快速发展的背景下，公司进一步拓展 AI 及储能领域等较高成长性赛道，发展前景广阔，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

新能源汽车销量不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧；PCB 产品原材料价格波动；市场波动等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	4,519	5,333	6,346	7,266
增长率（%）	2.0%	18.0%	19.0%	14.5%
归母净利润（百万元）	496	647	799	960
增长率（%）	14.2%	30.7%	23.5%	20.1%
摊薄每股收益（元）	0.92	0.98	1.21	1.46
ROE（%）	14.1%	17.0%	19.1%	20.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,950	2,214	2,591	3,035
应收款	1,303	1,461	1,739	1,991
存货	422	577	684	776
其他流动资产	132	224	255	282
流动资产合计	3,807	4,476	5,268	6,084
非流动资产:				
金融类资产	64	64	64	64
固定资产	2,387	2,234	2,087	1,949
在建工程	10	4	2	1
无形资产	57	54	51	48
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	50	50	50	50
非流动资产合计	2,504	2,342	2,190	2,048
资产总计	6,310	6,818	7,458	8,132
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	1,286	1,500	1,779	2,019
其他流动负债	268	268	268	268
流动负债合计	1,555	1,770	2,048	2,288
非流动负债:				
长期借款	1,064	1,064	1,064	1,064
其他非流动负债	167	167	167	167
非流动负债合计	1,231	1,231	1,231	1,231
负债合计	2,786	3,001	3,279	3,519
所有者权益				
股本	538	658	658	658
股东权益	3,524	3,817	4,179	4,613
负债和所有者权益	6,310	6,818	7,458	8,132

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	467	617	761	914
少数股东权益	-29	-31	-38	-46
折旧摊销	322	162	152	142
公允价值变动	1	0	0	0
营运资金变动	677	-191	-137	-132
经营活动现金净流量	1438	557	738	878
投资活动现金净流量	-294	159	149	139
筹资活动现金净流量	-880	-324	-400	-480
现金流量净额	264	392	487	537

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,519	5,333	6,346	7,266
营业成本	3,555	4,186	4,962	5,631
营业税金及附加	24	27	32	36
销售费用	59	69	82	94
管理费用	148	160	190	218
财务费用	-23	-14	-25	-37
研发费用	162	213	254	291
费用合计	347	428	502	566
资产减值损失	-52	-5	3	0
公允价值变动	1	0	0	0
投资收益	2	30	30	30
营业利润	551	728	895	1,075
加:营业外收入	0	0	1	1
减:营业外支出	3	3	0	0
利润总额	548	725	896	1,076
所得税费用	81	109	134	161
净利润	467	617	761	914
少数股东损益	-29	-31	-38	-46
归母净利润	496	647	799	960

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	2.0%	18.0%	19.0%	14.5%
归母净利润增长率	14.2%	30.7%	23.5%	20.1%
盈利能力				
毛利率	21.3%	21.5%	21.8%	22.5%
四项费用/营收	7.7%	8.0%	7.9%	7.8%
净利率	10.3%	11.6%	12.0%	12.6%
ROE	14.1%	17.0%	19.1%	20.8%
偿债能力				
资产负债率	44.2%	44.0%	44.0%	43.3%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	3.5	3.6	3.6	3.6
存货周转率	8.4	7.3	7.3	7.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.92	0.98	1.21	1.46
P/E	24.1	22.6	18.3	15.2
P/S	2.6	2.7	2.3	2.0
P/B	3.7	4.1	3.7	3.3

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%

3

回避

< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。