

世运电路（603920.SH）

24Q3 业绩符合预期，绑定核心大客户海阔天空

公司发布 2024 年 3 季报，整体业绩符合预期。公司 2024 前三季度实现营业收入 36.75 亿元，同比增速 9.75%；实现归母净利润实现 4.83 亿元，同比增速 28.97%；实现扣非归母净利润 4.68 亿元，同比增速 27.86%。单 3 季度来看，实现营业收入 12.80 亿元，同比增速 6.82%；实现归母净利润 1.80 亿元，同比增速 0.95%；实现扣非归母净利润 1.70 亿元，同比 -2.19%。

整体费用率维持稳定，盈利能力改善明显。公司 2024 前三季度期间费用率为 8.98%，同比+1.65pct；其中销售费用率为 1.48%，同比+0.27pct；管理费用率为 3.34%，同比-0.22pct；财务费用率为 0.10%，同比+0.95pct；研发费用率为 4.06%，同比+0.66pct。公司 2024 年前三季度毛利率为 23.55%，同比+3.46pct；净利率 12.54%，同比+1.99pct；我们认为公司盈利能力改善主要系产品结构调整所致。

公司是我国 PCB 行业的先进企业之一，汽车电子稳步增长，加速布局服务器等下游。公司目前已经实现了 28 层 AI 服务器用线路板、5 阶 HDI（包括任意层互连）、6oz 厚铜多层板、多层软板、多层 HDI 软硬结合板的批量生产能力。深耕汽车电子领域 10 余年，和全球头部多家车企/零部件厂商建立了深厚的联系，并凭借在新能源车企中强大的竞争优势不断扩展至核心客户的储能、自动驾驶、超级计算机等新项目，且公司正在积极导入其他 AI 服务器头部客户，公司有信心、有能力在人工智能发展浪潮中提升把握新机遇、应对新挑战、塑造新优势。

盈利预测与投资建议：考虑到公司 2024 年 3 季报情况，我们适当调整公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 50.65/64.95/75.45 亿元，同比增速分别为 12.1%/28.2%/16.2%；预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.76/8.52/10.84 亿元，同比增速 36.4%/26.1%/27.2%。当前股价对应 2025 年 PE 为 20.2x，维持“买入”评级。

风险提示：下游研发/需求不及预期，汇率波动风险，原材料价格波动风险，竞争格局恶化风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,432	4,519	5,065	6,495	7,545
增长率 yoy（%）	17.9	2.0	12.1	28.2	16.2
归母净利润（百万元）	434	496	676	852	1,084
增长率 yoy（%）	107.0	14.2	36.4	26.1	27.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.65	0.74	1.02	1.28	1.63
净资产收益率（%）	12.3	13.2	16.5	18.6	20.5
P/E（倍）	39.6	34.7	25.5	20.2	15.9
P/B（倍）	6.0	5.5	4.8	4.3	3.6

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	元件
前次评级	买入
10 月 28 日收盘价（元）	25.85
总市值（百万元）	17,203.98
总股本（百万股）	665.53
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	36.21

股价走势



作者

分析师 张一鸣

执业证书编号：S0680522070009

邮箱：zhangyiming@gszq.com

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

分析师 何鲁丽

执业证书编号：S0680523070003

邮箱：heluli3652@gszq.com

相关研究

- 1、《世运电路（603920.SH）：深耕汽车电子领域十余年，Tesla AI 盛宴引领新篇章》 2024-10-24

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3065	3807	4191	4740	4795
现金	1237	1950	1954	1800	1776
应收票据及应收账款	1183	1269	1480	2045	2050
其他应收款	32	34	40	54	55
预付账款	9	9	11	14	16
存货	461	422	582	703	774
其他流动资产	141	124	124	124	124
非流动资产	2798	2504	2577	3090	3322
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2595	2387	2422	2885	3093
无形资产	58	57	58	57	56
其他非流动资产	145	60	98	149	172
资产总计	5863	6310	6768	7830	8116
流动负债	1321	1555	1707	2446	2273
短期借款	150	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1004	1286	1318	2014	1815
其他流动负债	167	269	389	432	458
非流动负债	1274	1231	1033	935	753
长期借款	1011	1064	865	767	586
其他非流动负债	263	167	167	167	167
负债合计	2595	2786	2740	3381	3026
少数股东权益	278	249	218	170	106
股本	532	538	666	666	666
资本公积	1315	1396	1396	1396	1396
留存收益	994	1170	1403	1732	2124
归属母公司股东权益	2990	3275	3810	4280	4985
负债和股东权益	5863	6310	6768	7830	8116

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	988	1438	466	1015	997
净利润	401	467	645	804	1020
折旧摊销	288	326	258	312	380
财务费用	-32	-23	-108	-107	-137
投资损失	12	-2	-1	0	2
营运资金变动	158	447	-329	6	-268
其他经营现金流	161	223	0	0	0
投资活动现金流	-1023	-294	-330	-825	-613
资本支出	1056	232	73	513	231
长期投资	44	0	0	0	0
其他投资现金流	78	-62	-257	-312	-382
筹资活动现金流	-513	-427	-131	-344	-407
短期借款	-181	-150	0	0	0
长期借款	99	52	-199	-98	-182
普通股增加	0	5	128	0	0
资本公积增加	18	80	0	0	0
其他筹资现金流	-450	-415	-60	-246	-226
现金净增加额	-500	728	4	-154	-24

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4432	4519	5065	6495	7545
营业成本	3597	3555	4042	5172	5944
营业税金及附加	13	24	27	35	41
营业费用	61	59	66	91	106
管理费用	156	148	162	205	234
研发费用	160	162	180	231	260
财务费用	-32	-23	-108	-107	-137
资产减值损失	-36	-52	-26	-39	-53
其他收益	13	16	15	15	15
公允价值变动收益	-1	1	0	0	0
投资净收益	-12	2	1	0	-2
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	442	551	738	923	1163
营业外收入	2	0	1	1	1
营业外支出	3	3	5	6	4
利润总额	441	548	733	918	1159
所得税	39	81	88	114	140
净利润	401	467	645	804	1020
少数股东损益	-33	-29	-31	-48	-64
归属母公司净利润	434	496	676	852	1084
EBITDA	768	885	965	1200	1507
EPS (元)	0.65	0.74	1.02	1.28	1.63

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	17.9	2.0	12.1	28.2	16.2
营业利润(%)	83.7	24.5	34.0	25.1	26.0
归属于母公司净利润(%)	107.0	14.2	36.4	26.1	27.2
获利能力					
毛利率(%)	18.8	21.3	20.2	20.4	21.2
净利率(%)	9.8	11.0	13.3	13.1	14.4
ROE(%)	12.3	13.2	16.5	18.6	20.5
ROIC(%)	10.1	10.6	12.9	14.9	17.2
偿债能力					
资产负债率(%)	44.3	44.2	40.5	43.2	37.3
净负债比率(%)	2.7	-20.3	-20.9	-16.9	-17.6
流动比率	2.3	2.4	2.5	1.9	2.1
速动比率	1.9	2.1	2.1	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	3.8	3.7	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.74	1.02	1.28	1.63
每股经营现金流(最新摊薄)	1.48	2.16	0.70	1.52	1.50
每股净资产(最新摊薄)	4.31	4.74	5.35	6.06	7.12
估值比率					
P/E	39.6	34.7	25.5	20.2	15.9
P/B	6.0	5.5	4.8	4.3	3.6
EV/EBITDA	22.9	18.8	17.1	13.8	10.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com