

世运电路 (603920.SH)

25Q1 业绩超预期，核心业务板块进展顺利

公司发布 2024 年年报及 2025 年 1 季报，业绩表现亮眼。公司 2024 全年实现营业收入 50.22 亿元，同比增速 11.13%；实现归母净利润实现 6.75 亿元，同比增速 36.17%；实现扣非归母净利润 6.56 亿元，同比增速 34.15%。2025 年 1 季度实现营业收入 12.17 亿元，同比增速 11.33%；实现归母净利润 1.80 亿元，同比增速 65.61%；实现扣非归母净利润 1.71 亿元，同比 57.26%；业绩表现亮眼。

控费能力和盈利能力优秀，公司研发投入上行为未来业绩蓄力。公司 2024 年期间费用率为 7.28%，同比-0.4pct；其中销售费用率为 1.48%，同比+0.17pct；管理费用率为 3.02%，同比-0.27pct；财务费用率为-1.29%，同比-0.79pct；研发费用率为 4.07%，同比+0.49pct。2025 年 Q1 公司期间费用率为 6.67%，同比-1.89pct；其中销售费用率为 1.3%，同比-0.37pct；管理费用率为 3.29%，同比-1.52pct；财务费用率为-2.01%，同比-0.39pct；研发费用率为 4.09%，同比+0.39pct；公司控费能力优秀。公司 2024 年毛利率为 23.09%，同比+1.77pct；归母净利率 13.44%，同比+2.47pct；受益于下游应用智能化程度不断提升，公司盈利能力上行。

深度绑定国际头部客户，Tesla 人工智能领域引领未来制造新篇章。自 2012 年起公司与 Tesla 的合作不断深化，2019 年 Tesla 成为公司最大的汽车终端客户，2021 年获得 Tesla 光伏、储能等新产品的供货资质，2023 年公司开始为 Dojo 项目量产 PCB 产品，目前人形机器人项目也在测试中，公司持续在 Tesla PCB 供货商中占据领先地位。Tesla 人形机器人、储能、FSD 和 Dojo 的 PCB 用量都较高且单价高，未来随着 Tesla 这些 AI 项目的持续发展，公司将的业绩将有望进入下一个新篇章。

盈利预测与投资建议：公司是我国 PCB 行业的先进企业之一，依据公司 2025 年 1 季度业绩及订单情况，我们适当上修公司业绩，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 62.54/77.97/97.49 亿元，同比增速分别为 24.5%/24.7%/25.0%；预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 11.04/15.86/22.55 亿元，同比增速 63.6%/43.6%/42.2%。当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 15.6/10.9/7.6x，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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,519	5,022	6,254	7,797	9,749
增长率 yoy (%)	2.0	11.1	24.5	24.7	25.0
归母净利润 (百万元)	496	675	1,104	1,586	2,255
增长率 yoy (%)	14.2	36.2	63.6	43.6	42.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.69	0.94	1.53	2.20	3.13
净资产收益率 (%)	13.2	9.5	14.3	17.8	21.1
P/E (倍)	34.7	25.5	15.6	10.9	7.6
P/B (倍)	5.5	2.7	2.4	2.1	1.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 16 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	元件
前次评级	买入
04 月 16 日收盘价 (元)	23.89
总市值 (百万元)	17,209.66
总股本 (百万股)	720.37
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	24.19

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

- 《世运电路 (603920.SH): 24Q3 业绩符合预期，绑定核心大客户海阔天空》 2024-10-29
- 《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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3807	6621	7288	8310	10020
现金	1950	1932	1971	2542	3358
应收票据及应收账款	1269	1373	1917	2185	2944
其他应收款	34	43	52	66	82
预付账款	9	11	13	17	21
存货	422	548	621	786	902
其他流动资产	124	2714	2714	2714	2714
非流动资产	2504	2368	2783	3293	3918
长期投资	0	1	3	4	5
固定资产	2387	2183	2563	3036	3636
无形资产	57	146	155	167	179
其他非流动资产	60	39	62	86	97
资产总计	6310	8989	10071	11603	13938
流动负债	1555	2157	2551	2912	3449
短期借款	0	437	437	437	437
应付票据及应付账款	1286	1493	1856	2175	2661
其他流动负债	269	227	259	300	352
非流动负债	1231	149	228	325	409
长期借款	1064	0	80	177	261
其他非流动负债	167	149	149	149	149
负债合计	2786	2306	2780	3237	3858
少数股东权益	249	212	147	49	-82
股本	538	719	720	720	720
资本公积	1396	4186	4186	4186	4186
留存收益	1170	1515	1940	2513	3355
归属母公司股东权益	3275	6471	7144	8316	10162
负债和股东权益	6310	8989	10071	11603	13938

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1438	988	971	1613	2033
净利润	467	638	1039	1488	2124
折旧摊销	326	320	267	342	436
财务费用	-23	-65	-75	-90	-123
投资损失	-2	-26	-6	-6	-10
营运资金变动	447	30	-252	-119	-391
其他经营现金流	223	90	-2	-2	-3
投资活动现金流	-294	-2803	-674	-844	-1048
资本支出	232	298	413	508	624
长期投资	0	-2	-1	-1	-1
其他投资现金流	-62	-2507	-262	-337	-425
筹资活动现金流	-427	1750	-259	-197	-170
短期借款	-150	437	0	0	0
长期借款	52	-1064	80	97	84
普通股增加	5	182	1	0	0
资本公积增加	80	2790	0	0	0
其他筹资现金流	-415	-595	-339	-295	-254
现金净增加额	728	-19	38	572	815

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4519	5022	6254	7797	9749
营业成本	3558	3863	4655	5603	6721
营业税金及附加	24	33	42	52	65
营业费用	56	75	88	105	127
管理费用	148	152	188	226	273
研发费用	162	204	222	277	336
财务费用	-23	-65	-75	-90	-123
资产减值损失	-52	-50	-43	-64	-87
其他收益	16	15	16	15	15
公允价值变动收益	1	7	2	2	3
投资净收益	2	26	6	6	10
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	551	762	1202	1712	2466
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	23	10	10	11
利润总额	548	740	1192	1702	2455
所得税	81	102	153	214	331
净利润	467	638	1039	1488	2124
少数股东损益	-29	-37	-65	-98	-131
归属母公司净利润	496	675	1104	1586	2255
EBITDA	885	1028	1429	2007	2836
EPS (元)	0.69	0.94	1.53	2.20	3.13

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	2.0	11.1	24.5	24.7	25.0
营业利润(%)	24.5	38.5	57.7	42.4	44.1
归属于母公司净利润(%)	14.2	36.2	63.6	43.6	42.2
获利能力					
毛利率(%)	21.3	23.1	25.6	28.1	31.1
净利率(%)	11.0	13.4	17.7	20.3	23.1
ROE(%)	13.2	9.5	14.3	17.8	21.1
ROIC(%)	10.6	8.8	13.1	16.1	18.9
偿债能力					
资产负债率(%)	44.2	25.7	27.6	27.9	27.7
净负债比率(%)	-20.3	-21.3	-18.8	-21.7	-24.9
流动比率	2.4	3.1	2.9	2.9	2.9
速动比率	2.1	2.8	2.6	2.5	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.7	3.8	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	3.1	2.8	2.8	2.8	2.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.94	1.53	2.20	3.13
每股经营现金流(最新摊薄)	2.00	1.37	1.35	2.24	2.82
每股净资产(最新摊薄)	4.38	8.98	9.92	11.54	14.10
估值比率					
P/E	34.7	25.5	15.6	10.9	7.6
P/B	5.5	2.7	2.4	2.1	1.7
EV/EBITDA	18.9	13.0	9.4	6.4	4.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月16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