

公司研究 | 点评报告 | 世运电路 (603920.SH)

世运电路 2025 年半年报点评：积极拥抱 AI+应用，开启第二增长曲线

报告要点

世运电路发布 2025 年半年报：2025 年上半年，公司实现营收 25.79 亿元，同比增长 7.64%；实现归母净利润 3.84 亿元，同比增长 26.89%；分别实现毛利率和净利率 22.72%和 14.38%，同比-0.04pct 和+2.37pct。单二季度来看，2025Q2 公司实现营业收入 13.61 亿元，同比增长 4.55%、环比增长 11.83%；实现归母净利润 2.04 亿元，同比增长 5.23%、环比增长 13.59%；实现毛利率 22.75%，同比-1.92pct、环比+0.08pct，实现净利率 14.62%，同比+0.45pct、环比+0.51pct。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100

世运电路 (603920.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

世运电路 2025 年半年报点评：积极拥抱 AI+应用，开启第二增长曲线

事件描述

世运电路发布 2025 年半年报：2025 年上半年，公司实现营收 25.79 亿元，同比增长 7.64%；实现归母净利润 3.84 亿元，同比增长 26.89%；分别实现毛利率和净利率 22.72%和 14.38%，同比-0.04pct 和+2.37pct。单二季度来看，2025Q2 公司实现营业收入 13.61 亿元，同比增长 4.55%、环比增长 11.83%；实现归母净利润 2.04 亿元，同比增长 5.23%、环比增长 13.59%；实现毛利率 22.75%，同比-1.92pct、环比+0.08pct，实现净利率 14.62%，同比+0.45pct、环比+0.51pct。

事件评论

- 深耕主业，布局 AI。** 2025 年上半年，公司获得全球第二大 TIER 1 客户电装电动化事业部认证通过并获得项目定点，并成功通过了海拉认证，主力发展新能源车载三电、智能辅助驾驶、智能座舱和车身控制域控产品所需的 HDI 和多层板。此外，在储能业务方面，得益于客户 2024 年储能业务的翻倍提升，从 2023 年 14.7GWh 提升至 2024 年 31.4GWh。在 AI 服务器领域，公司开拓高频高速高层高阶 PCB 业务取得进展，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。
- 积极拥抱 AI+应用，开发业绩增长曲线。** 公司围绕“AI+”战略，积极拓展延伸至各类新兴科技产业，重点布局三大赛道：(1) **人形机器人**：公司成功获得人形机器人龙头企业 F 公司的新产品定点和设计冻结进入转量产准备，同时积极推进与国内人形机器人头部客户合作，通过客户认证获得新一代人形机器人项目定点；(2) **低空飞行器**：公司与海外和国内头部企业合作开发进展顺利，目前推进小批量交付。航空体系认证已顺利完成；(3) **AI 智能眼镜**：公司与国内外头部 AI 智能眼镜客户开展合作，提供一站式供应服务，并积极参与新产品研发和推进量产供应。报告期内，公司在海外头部 M 客户的定点项目已进入量产供应，在国内头部 A 客户处于新产品认证阶段。
- 维持“买入”评级。** 世运电路自 2012 年起公司开始开发特斯拉作为公司汽车终端客户，历时 2 年通过特斯拉的审验成为其合格 PCB 供应商，2015 年开始小批量供货，2017 年开始批量供货，销量稳步增加。此外，公司通过珠海世运完善了软板布局，充分把握汽车电气化、智能化带来的 HDI、FPC 和高端多层板的新增量，产品矩阵更加丰富。在深耕核心领域的同时，世运电路加速发展 AI、低空飞行器、人形机器人、AI 智能眼镜等新兴产业，深度绑定大客户，形成多元化增长动能。预计 2024-2026 年公司将实现归母净利润 9.12 亿元、11.06 亿元和 14.01 亿元，对应当前股价 PE 分别为 28.70 倍、23.67 倍和 18.68 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 技术创新不及预期；
- 下游需求增长不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	36.32
总股本(万股)	72,055
流通A股/B股(万股)	72,055/0
每股净资产(元)	8.94
近12月最高/最低价(元)	40.83/18.27

注：股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

•《世运电路：深耕优势领域，开发新兴板块》2025-05-01


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、技术创新不及预期。新技术、新产品在市场推广过程中存在失败的风险，技术迭代是否吸引用户存在不确定性。
- 2、下游需求增长不及预期。PCB 下游主要涉及消费电子、通信、服务器等领域，产业技术变革持续进行，带来新增需求，如果下游发展不及预期，会对 PCB 的需求造成影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5022	6378	7654	9184	货币资金	1932	2020	2294	2576
营业成本	3863	4879	5832	6943	交易性金融资产	2605	2605	2605	2605
毛利	1159	1499	1822	2241	应收账款	1373	1752	2107	2524
%营业收入	23%	24%	24%	24%	存货	548	643	775	931
营业税金及附加	33	36	45	55	预付账款	11	13	16	19
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	152	182	204	240
销售费用	75	80	92	116	流动资产合计	6621	7215	8001	8895
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	1	1	1	1
管理费用	152	191	234	276	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	2183	2183	2183	2183
研发费用	204	223	274	312	无形资产	146	146	146	146
%营业收入	4%	4%	4%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-65	0	0	0	递延所得税资产	10	11	11	11
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	29	37	37	37
加: 资产减值损失	-50	0	0	0	资产总计	8989	9593	10378	11273
信用减值损失	4	0	0	0	短期贷款	437	437	437	437
公允价值变动收益	7	0	0	0	应付款项	958	1210	1437	1717
投资收益	26	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	762	989	1207	1519	应付职工薪酬	126	142	174	209
%营业收入	15%	16%	16%	17%	应交税费	37	30	40	50
营业外收支	-23	0	0	0	其他流动负债	599	623	806	954
利润总额	740	989	1207	1519	流动负债合计	2157	2441	2894	3365
%营业收入	15%	16%	16%	17%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	102	131	165	199	应付债券	0	0	0	0
净利润	638	858	1042	1320	递延所得税负债	82	74	74	74
归属于母公司所有者的净利润	675	912	1106	1401	其他非流动负债	67	86	86	86
少数股东损益	-37	-54	-64	-81	负债合计	2306	2601	3053	3525
EPS (元)	1.09	1.27	1.53	1.94	归属于母公司所有者权益	6471	6834	7231	7734
					少数股东权益	212	158	94	14
现金流量表 (百万元)					股东权益	6683	6991	7325	7748
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	8989	9593	10378	11273
经营活动现金流净额	988	627	982	1180					
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-1	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-296	0	0	0	每股收益	1.09	1.27	1.53	1.94
其他	-2505	-8	0	0	每股经营现金流	1.37	0.87	1.36	1.64
投资活动现金流净额	-2803	-8	0	0	市盈率	26.97	28.70	23.67	18.68
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.27	3.83	3.62	3.38
股权融资	1848	0	0	0	EV/EBITDA	19.24	24.86	20.14	15.82
银行贷款增加(减少)	434	0	0	0	总资产收益率	8.3%	9.2%	10.4%	12.2%
筹资成本	-344	-584	-708	-898	净资产收益率	10.4%	13.3%	15.3%	18.1%
其他	-189	28	0	0	净利率	13.4%	14.3%	14.4%	15.3%
筹资活动现金流净额	1750	-556	-708	-898	资产负债率	25.7%	27.1%	29.4%	31.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-65	62	274	283	总资产周转率	0.66	0.69	0.77	0.85

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。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。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。