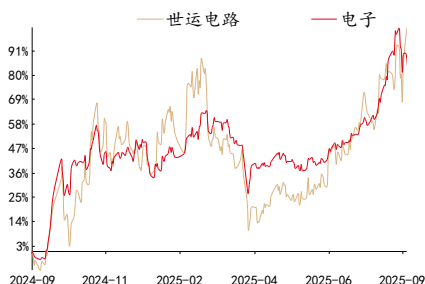




股票投资评级

买入 | 维持

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)	41.52
总股本/流通股本(亿股)	7.21 / 7.21
总市值/流通市值(亿元)	299 / 299
52周内最高/最低价	41.52 / 19.33
资产负债率(%)	25.7%
市盈率	38.09
第一大股东	广东顺德控股集团有限公司

研究所

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

世运电路(603920)

AI 及服务器产品占比持续提升

● 事件

公司发布 2025 中报，上半年实现营收达 25.79 亿元，同比增长 7.64%；归属母公司净利润 3.84 亿元，同比增长 26.89%。

● 投资要点

AI 市场占比持续提升，产品结构高端化发展。公司上半年实现营收达 25.79 亿元，同比增长 7.64%；归属母公司净利润 3.84 亿元，同比增长 26.89%。AI 服务器产品、储能及工控业务占比有所增加，未来 AI 市场增量主导行业增长，预计其占比将持续扩大；消费类以软板为主，作为传统业务将保持稳定或小幅下降；汽车电子与储能业务的占比或因 AI 的增速而略有下降，但产品结构往高端发展。

布局前沿技术，新产品开发取得成果。在汽车电子领域，公司研发的汽车用高速 3 阶、4 阶 HDI PCB、HDI 软硬结合板、耐离子迁移电高压厚铜 PCB 实现量产；在自动驾驶方面，公司成功研发了自动驾驶 77GHz 毫米波雷达 PCB、4D 高精度毫米波雷达 PCB 及自动驾驶数据中心服务器 PCB 等，为智能驾驶和自动驾驶市场提供了关键技术支持。在 AI 服务器领域，公司开拓的高频高速高层高阶 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 和 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 已实现量产。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别为 63.2/80.5/97.8 亿元，归母净利润分别为 8.9/12.0/14.2 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

市场复苏不及预期；竞争格局加剧风险；产品研发及技术创新不及预期；客户导入不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5022	6320	8053	9779
增长率(%)	11.13	25.85	27.41	21.44
EBITDA(百万元)	1021.78	1850.13	2219.19	2131.39
归属母公司净利润(百万元)	674.74	888.57	1199.98	1416.49
增长率(%)	36.17	31.69	35.05	18.04
EPS(元/股)	0.94	1.23	1.67	1.97
市盈率(P/E)	44.34	33.67	24.93	21.12
市净率(P/B)	4.62	4.10	3.57	3.10
EV/EBITDA	19.24	14.43	11.24	10.94

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	5022	6320	8053	9779	营业收入	11.1%	25.9%	27.4%	21.4%
营业成本	3863	4837	6075	7359	营业利润	38.5%	26.0%	36.3%	17.9%
税金及附加	33	42	53	65	归属于母公司净利润	36.2%	31.7%	35.0%	18.0%
销售费用	75	75	97	145	获利能力				
管理费用	152	171	217	295	毛利率	23.1%	23.5%	24.6%	24.7%
研发费用	204	240	306	372	净利率	13.4%	14.1%	14.9%	14.5%
财务费用	-65	21	40	59	ROE	10.4%	12.2%	14.3%	14.7%
资产减值损失	-50	0	0	0	ROIC	8.5%	9.9%	11.2%	11.3%
营业利润	762	960	1309	1543	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	25.7%	25.5%	29.9%	32.5%
营业外支出	23	0	0	0	流动比率	3.07	4.16	4.16	4.13
利润总额	740	960	1309	1543	营运能力				
所得税	102	128	179	209	应收账款周转率	3.80	7.60	24.05	23.44
净利润	638	833	1130	1333	存货周转率	7.97	6.93	6.38	6.40
归母净利润	675	889	1200	1416	总资产周转率	0.66	0.67	0.73	0.74
每股收益(元)	0.94	1.23	1.67	1.97	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.94	1.23	1.67	1.97
货币资金	1932	4387	6885	9231	每股净资产	8.98	10.13	11.62	13.38
交易性金融资产	2605	2605	2605	2605	估值比率				
应收票据及应收账款	1373	290	380	455	PE	44.34	33.67	24.93	21.12
预付款项	11	85	112	142	PB	4.62	4.10	3.57	3.10
存货	548	849	1055	1247	现金流量表				
流动资产合计	6621	8447	11321	14015	净利润	638	833	1130	1333
固定资产	2183	1386	585	124	折旧和摊销	323	868	871	530
在建工程	23	23	23	23	营运资本变动	18	130	-56	-48
无形资产	146	128	110	92	其他	9	6	22	32
非流动资产合计	2368	1561	741	262	经营活动现金流净额	988	1837	1966	1847
资产总计	8989	10008	12062	14278	资本开支	-296	-51	-51	-51
短期借款	437	810	1184	1557	其他	-2507	-2	18	27
应付票据及应付账款	1493	672	843	998	投资活动现金流净额	-2803	-53	-33	-24
其他流动负债	227	549	696	842	股权融资	1848	1	0	0
流动负债合计	2157	2031	2724	3398	债务融资	359	731	733	733
其他	149	519	879	1238	其他	-456	-87	-167	-210
非流动负债合计	149	519	879	1238	筹资活动现金流净额	1750	646	565	523
负债合计	2306	2550	3602	4636	现金及现金等价物净增加额	-19	2455	2498	2346
股本	719	721	721	721					
资本公积金	4186	4186	4186	4186					
未分配利润	1216	1902	2795	3848					
少数股东权益	212	156	86	3					
其他	350	492	672	885					
所有者权益合计	6683	7457	8459	9642					
负债和所有者权益总计	8989	10008	12062	14278					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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，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等。

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