

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)	56.15
总股本/流通股本(亿股)	7.21 / 7.21
总市值/流通市值(亿元)	405 / 405
52周内最高/最低价	70.68 / 25.59
资产负债率(%)	31.2%
市盈率	59.11
第一大股东	广东顺德控股集团有限公司
	公司

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

世运电路(603920)

汽车电子基本盘稳固，AI 与储能业务加速放量

● 事件

公司发布 2025 年年报，2025 年公司实现营业收入 55.77 亿元，同比增长 11.05%；归母净利润 6.84 亿元，同比增长 1.37%。

● 投资要点

产品结构持续优化升级，业绩稳步增长。2025 年公司实现营业收入 55.77 亿元，同比增长 11.05%；归母净利润 6.84 亿元，同比增长 1.37%。公司深耕汽车电子 PCB 主业，持续巩固新能源汽车、智能驾驶领域核心供货地位，依托优质头部客户资源，车载高压、高频高速板产品份额稳步提升；同时积极把握 AI 算力、储能、机器人等新兴产业机遇，高速高频 PCB、高阶多层板等高附加值产品产能有序释放，新业务板块贡献持续增加，打开中长期成长空间。

持续推进产能扩张与工艺升级，海内外基地协同布局完善。公司在研发层面保持高投入节奏，持续加码高频高速、封装基板、高端厚铜板等前沿技术研发与工艺迭代。在产能扩张方面，公司在泰国新建年产 120 万平方米高端、高精密度印制电路板建设项目，在今年 Q1 按计划试投产；计划在鹤山总部周边地块建设“芯创智载”项目，主要产品为芯片内嵌式 PCB 产品和高阶 HDI 电路板产品，设计产能为 66 万平方米/年；持续加码鹤山世茂电子二期建设，建成后将新增年产双面板、多层板及 HDI 板 70 万平方米的产能。

● 投资建议：

我们预计公司 2026/2027/2028 年营业收入分别为 75/101/137 亿元，归母净利润分别为 9/16/26 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

原材料价格波动；产能释放不及预期，市场竞争加剧风险；行业周期性波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5577	7478	10128	13659
增长率(%)	11.05	34.09	35.44	34.86
EBITDA(百万元)	969.53	1979.84	2770.87	3264.77
归属母公司净利润(百万元)	683.96	934.56	1633.20	2551.78
增长率(%)	1.37	36.64	74.75	56.24
EPS(元/股)	0.95	1.30	2.27	3.54
市盈率(P/E)	59.16	43.29	24.77	15.86
市净率(P/B)	6.20	5.50	4.59	3.64
EV/EBITDA	34.96	19.11	12.87	10.18

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	5577	7478	10128	13659	营业收入	11.0%	34.1%	35.4%	34.9%
营业成本	4398	5834	7591	9933	营业利润	0.4%	34.4%	74.6%	56.4%
税金及附加	28	36	47	61	归属于母公司净利润	1.4%	36.6%	74.8%	56.2%
销售费用	65	86	111	137	获利能力				
管理费用	183	239	314	410	毛利率	21.1%	22.0%	25.0%	27.3%
研发费用	231	284	314	410	净利率	12.3%	12.5%	16.1%	18.7%
财务费用	-20	29	48	28	ROE	10.5%	12.7%	18.5%	23.0%
资产减值损失	-36	0	0	0	ROIC	7.6%	10.2%	14.5%	18.6%
营业利润	766	1029	1797	2811	偿债能力				
营业外收入	3	0	0	0	资产负债率	31.2%	29.0%	32.2%	30.4%
营业外支出	14	0	0	0	流动比率	2.30	3.28	3.52	3.79
利润总额	754	1029	1797	2811	营运能力				
所得税	101	144	246	384	应收账款周转率	3.86	7.99	24.60	24.66
净利润	654	886	1551	2427	存货周转率	6.94	6.74	6.60	6.64
归母净利润	684	935	1633	2552	总资产周转率	0.60	0.74	0.86	0.94
每股收益(元)	0.95	1.30	2.27	3.54	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.95	1.30	2.27	3.54
货币资金	1666	4035	6932	9385	每股净资产	9.06	10.22	12.24	15.41
交易性金融资产	2466	2466	2466	2466	估值比率				
应收票据及应收账款	1519	352	471	637	PE	59.16	43.29	24.77	15.86
预付款项	5	108	147	186	PB	6.20	5.50	4.59	3.64
存货	719	1013	1286	1707	现金流量表				
流动资产合计	6597	8265	11673	14859	净利润	654	886	1551	2427
固定资产	2181	1334	482	78	折旧和摊销	324	922	926	426
在建工程	464	464	464	464	营运资本变动	-7	-20	-87	-128
无形资产	170	149	128	106	其他	-50	-7	-15	-62
非流动资产合计	3156	2286	1410	984	经营活动现金流净额	921	1781	2375	2663
资产总计	9753	10551	13083	15843	资本开支	-734	-51	-51	0
短期借款	672	1046	1419	1419	其他	-302	36	63	90
应付票据及应付账款	1941	810	1030	1363	投资活动现金流净额	-1036	-15	12	90
其他流动负债	256	668	871	1142	股权融资	13	0	0	0
流动负债合计	2870	2523	3320	3925	债务融资	229	733	733	0
其他	173	532	892	892	其他	-651	-129	-222	-300
非流动负债合计	173	532	892	892	筹资活动现金流净额	-409	604	511	-300
负债合计	3043	3056	4211	4816	现金及现金等价物净增加额	-525	2368	2898	2453
股本	721	721	721	721					
资本公积金	4202	4202	4202	4202					
未分配利润	1208	1901	3115	5013					
少数股东权益	182	133	50	-75					
其他	398	538	783	1166					
所有者权益合计	6710	7495	8872	11027					
负债和所有者权益总计	9753	10551	13083	15843					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

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