

世运电路（603920）2022年中报点评

业绩高增，新能源领域持续发力

2022年09月05日

【投资要点】

- ◆ **高行业景气度叠加新产能释放拉升业绩水平。**公司发布半年报，2022年H1公司实现营业收入22.02亿元，同比增长46.71%，主要得益于新能源汽车行业景气度高涨带动客户订单增加，同时公司新产能的释放也为营收增长助力；公司实现归母净利润1.33亿元，同比增长70.57%，其中Q2实现归母净利润0.86亿元，同比增长71.40%，环比增长82.66%，扭转了一季度业绩环比下滑的局面，公司业绩克服疫情反复、国际紧张局势等不利因素影响，实现逆势高增。
- ◆ **汇兑收益降低期间费用率，研发投入持续加大。**2022年H1公司毛利率为15.06%，同比下滑1.06pct，这主要是因为原材料价格波动导致营业成本同比上升48.57%。从费用端来看，2022年H1公司期间费用率为7.91%，同比下降1.14pct，其中财务费用为-0.06亿元，同比减少0.17亿元，公司外销占比超过80%，汇率波动对费用率的影响较大；研发费用达到0.81亿元，同比增长47.48%，公司持续加大Mini-LED类载版、高频高速材料、高精度度线路板等产品的研发投入。
- ◆ **车用PCB领军者。**在新能源汽车高行业景气度的背景下，公司作为车用PCB供应商优势显著，扎实的技术基础为其发展筑起了坚实的护城河。优质的客户资源是公司高速发展的保障，目前特斯拉是公司最大的汽车终端客户，2021年公司与特斯拉签署了采购供应合约，以应对德国柏林工厂和美国奥斯汀新工厂投产释放产能所需的配套供应，公司为特斯拉提供涵盖电动车三电领域关键零部件产品的供应，其中新能源汽车主机也已在认证中，光伏、储能等新产品项目已实现批量供货；2021年公司成功开拓国内“造车新势力”之一的小鹏汽车，这是公司在国内汽车板块上取得的突破，国内外双线并行是公司新时期发展的重要布局。
- ◆ **新产品叠加新产能铸造新发展阶段。**在新产品方面，应用于美国和韩国知名汽车品牌汽车驾驶辅助系统、高速数据通讯系统和物联网相关设备的汽车用高频高速3阶、4阶HDI PCB和HDI软硬结合板以及应用于新能源汽车能量管理系统和高压充电桩的耐离子迁移电高压厚铜PCB实现量产，汽车用高散热埋铜块HDI PCB、高频高速汽车远程雷达PCB进入打样或小批量供货阶段；在新产能方面，年产300万平方米线路板新建项目一期开始试生产，产能稳步爬坡；二期项目预计2023年实施。新产品的生产以及新产能的释放表明公司已经进入高质高技术汽车核心领域，稳稳抓住新能源汽车带来的发展机会。



挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：夏嘉鑫

电话：021-23586316

联系人：刘琦

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	8967.15
流通市值（百万元）	8967.15
52周最高/最低（元）	25.65/11.41
52周最高/最低（PE）	55.03/27.97
52周最高/最低（PB）	5.01/2.40
52周涨幅（%）	38.75
52周换手率（%）	502.98

相关研究

《紧抓新兴市场发展机遇，客户、产品开拓进展顺利》

2022.05.09

【投资建议】

- ◆ 公司上半年业绩克服疫情反复、国际紧张局势等不利因素影响，实现逆势高增，营收同比增长 46.71%，归母净利润同比增长 71.40%；在新产能方面，年产 300 万平方米线路板新建项目一期开始试生产，产能稳步爬坡，二期项目预计 2023 年实施，根据产能扩增情况以及上半年业绩表现，我们上调公司 2022/2023/2024 年营业收入至 48.96/59.08/69.85 亿元，考虑到成本端铜价波动的压力以及产能爬坡的影响，小幅下调公司 2022/2023 年归母净利润至 4.09/5.88 亿元，预计 2024 年相关影响可消除，因此上调 2024 年归母净利润至 7.87 亿元，EPS 分别为 0.77/1.11/1.48 元，对应 PE 分别为 23/16/12 倍，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3759.17	4895.76	5907.61	6985.47
增长率(%)	48.23%	30.24%	20.67%	18.25%
EBITDA（百万元）	451.02	726.39	970.71	1223.95
归属母公司净利润（百万元）	209.67	408.91	588.39	786.64
增长率(%)	-30.97%	95.02%	43.89%	33.69%
EPS(元/股)	0.39	0.77	1.11	1.48
市盈率（P/E）	57.18	23.06	16.03	11.99
市净率（P/B）	4.22	3.24	2.69	2.19
EV/EBITDA	25.24	12.73	9.24	7.01

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 疫情反复的影响；
- ◆ 下游需求不及预期；
- ◆ 原材料价格上涨风险。

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3701.45	3744.85	4733.27	5410.21
货币资金	1772.18	1667.58	2048.28	2531.38
应收及预付	1179.77	1445.39	1722.97	2023.23
存货	553.46	413.17	725.58	597.57
其他流动资产	196.05	218.72	236.45	258.03
非流动资产	2287.80	2560.79	2793.78	2986.78
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1800.10	2009.09	2178.08	2307.08
在建工程	346.04	396.04	446.04	496.04
无形资产	54.08	70.08	86.08	102.08
其他长期资产	87.58	85.58	83.58	81.58
资产总计	5989.25	6305.64	7527.05	8396.99
流动负债	1791.68	2029.98	2683.02	2795.77
短期借款	330.65	530.65	630.65	730.65
应付及预收	1300.86	1239.35	1753.18	1723.95
其他流动负债	160.17	259.99	299.19	341.17
非流动负债	1119.48	1119.48	1119.48	1119.48
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	912.04	912.04	912.04	912.04
其他非流动负债	207.44	207.44	207.44	207.44
负债合计	2911.16	3149.46	3802.50	3915.25
实收资本	532.25	532.25	532.25	532.25
资本公积	1297.01	1297.01	1297.01	1297.01
留存收益	878.69	976.25	1572.65	2367.29
归属母公司股东权益	2810.22	2907.78	3504.18	4298.82
少数股东权益	267.87	248.40	220.38	182.92
负债和股东权益	5989.25	6305.64	7527.05	8396.99

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3759.17	4895.76	5907.61	6985.47
营业成本	3178.85	4046.35	4766.85	5538.78
税金及附加	9.30	24.48	29.54	34.93
销售费用	46.27	73.44	88.61	104.78
管理费用	120.00	156.66	189.04	223.54
研发费用	132.99	176.25	212.67	251.48
财务费用	20.05	-18.22	-10.13	-13.74
资产减值损失	-15.99	-5.00	-5.00	-5.00
公允价值变动收益	-0.20	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.27	14.69	17.72	20.96
资产处置收益	-2.13	-2.45	-2.95	-3.49
其他收益	7.22	9.79	11.82	13.97
营业利润	240.72	450.84	649.60	869.14
营业外收入	2.24	5.00	5.00	5.00
营业外支出	10.74	3.00	3.00	3.00
利润总额	232.22	452.84	651.60	871.14
所得税	32.30	63.40	91.22	121.96
净利润	199.91	389.44	560.38	749.18
少数股东损益	-9.76	-19.47	-28.02	-37.46
归属母公司净利润	209.67	408.91	588.39	786.64
EBITDA	451.02	726.39	970.71	1223.95

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	296.55	585.74	855.16	958.87
净利润	199.91	389.44	560.38	749.18
折旧摊销	197.01	295.01	335.01	375.01
营运资金变动	-197.28	-109.69	-54.68	-181.09
其它	96.90	10.99	14.46	15.76
投资活动现金流	-535.97	-553.76	-551.23	-548.54
资本支出	-547.11	-570.45	-570.95	-571.49
投资变动	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	11.14	16.69	19.72	22.96
筹资活动现金流	853.30	-136.58	76.77	72.77
银行借款	688.76	200.00	100.00	100.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.52	0.00	0.00	0.00
其他	164.01	-336.58	-23.23	-27.23
现金净增加额	586.47	-104.60	380.70	483.10
期初现金余额	1134.76	1721.23	1616.63	1997.33
期末现金余额	1721.23	1616.63	1997.33	2480.43

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长	48.23%	30.24%	20.67%	18.25%
营业利润增长	-29.93%	87.28%	44.09%	33.80%
归属母公司净利润增长	-30.97%	95.02%	43.89%	33.69%
获利能力 (%)				
毛利率	15.44%	17.35%	19.31%	20.71%
净利率	5.32%	7.95%	9.49%	10.72%
ROE	7.46%	14.06%	16.79%	18.30%
ROIC	5.01%	7.99%	10.30%	11.84%
偿债能力				
资产负债率 (%)	48.61%	49.95%	50.52%	46.63%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	2.07	1.84	1.76	1.94
速动比率	1.70	1.59	1.46	1.69
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.78	0.78	0.83
应收账款周转率	3.25	3.43	3.49	3.50
存货周转率	6.79	11.85	8.14	11.69
每股指标 (元)				
每股收益	0.39	0.77	1.11	1.48
每股经营现金流	0.56	1.10	1.61	1.80
每股净资产	5.28	5.46	6.58	8.08
估值比率				
P/E	57.18	23.06	16.03	11.99
P/B	4.22	3.24	2.69	2.19
EV/EBITDA	25.24	12.73	9.24	7.01

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。