

世运电路

603920

审慎增持 (维持)

成本端持续改善，汽车板龙头业绩高速增长

2022年08月26日

市场数据

市场数据日期	2022-08-25
收盘价(元)	16.93
总股本(百万股)	532.18
流通股本(百万股)	532.18
总市值(百万元)	9009.73
流通市值(百万元)	9009.73
净资产(百万元)	2810.22
总资产(百万元)	5989.25
每股净资产	5.28

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证电子】世运电路深度报告: 电动化、智能化趋势持续, 国内汽车板龙头成长动能充足》2022-06-16

《【兴证电子】世运电路 2021 年三季报点评: 车用 PCB 高景气, 业绩拐点显现》2021-10-30
《行业复苏叠加电动化、智能化加速, 国内汽车板龙头迎快速增长》2020-10-24

分析师:

李双亮

lishuangliang@xyzq.com.cn

S0190520070005

姚康

yaokang@xyzq.com.cn

S0190520080007

研究助理:

王恬恬

wangtiantian22@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3759	4828	6030	7233
同比增长	48.2%	28.4%	24.9%	20.0%
归母净利润(百万元)	210	400	630	823
同比增长	-31.0%	90.8%	57.5%	30.5%
毛利率	15.4%	16.4%	19.0%	19.8%
净利率	5.3%	8.2%	10.3%	11.1%
净资产收益率	7.5%	14.3%	18.3%	19.3%
每股收益(元)	0.39	0.75	1.18	1.55
每股经营现金流(元)	0.56	0.62	1.60	2.12

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **公告:** 公司发布 2022 年中报, 2022 年上半年实现营业收入 22.02 亿元, 同比增长 46.71%; 归母净利润 1.33 亿元, 同比增长 70.57%。其中第二季度营业收入 12.24 亿元, 同比提升 50.57%; 归母净利润 0.86 亿元, 同比增加 71.40%。
- **汽车板需求旺盛, 业绩高速增长。** 公司上半年实现营业收入 22.02 亿元, 同比增长 46.71%; 归母净利润 1.33 亿元, 同比增长 70.57%, 主要因为汽车板需求旺盛, 公司上半年订单充足, 在特斯拉、宝马、大众等品牌份额稳中有升, 同时 IPO 募投项目二期实现满产, 可转债募投项目开始投产, 处于产能爬坡期, 持续贡献增量产能。
- **原材料价格下降, 盈利能力显著改善。** 公司上半年毛利率为 15.06%, 同比降低 1.06 个百分点, Q2 单季度毛利率 16.00%, 同比增长 0.35 个百分点, 环比提升 2.13 个百分点。随着覆铜板、半固化片、铜球、铜箔等采购价格大幅下降, 上游原材料成本显著优化, 前期对利润的拖累项现已改善, 公司盈利能力迎来拐点。同时, 公司出口比例相对较高, 人民币汇率下降也带来了汇兑收益。

费用方面, 2022 年上半年销售、管理、研发费率同比分别变化-0.22、+0.09、+0.02 个百分点。单二季度销售、管理、研发费率分别同比增长 1.36、0.21 和 0.23 个百分点。上半年经营活动现金流量净额为 3.98 亿, 经营质量非常优异。

- **电动化、智能化、网联化加速渗透，车用 PCB 需求持续增加。**2019 年公司汽车板占比 38%，我们判断目前在本部占比在一半左右，公司是特斯拉的核心供应商之一，同时供货宝马、大众、保时捷、小鹏等新能源汽车品牌，车用高频高速 3 阶、4 阶 HDI PCB 和软硬结合板等新品均开设量产，今年可转债项目一期逐渐释放产能，有望充分受益车用 PCB 需求的爆发。我们维持此前的盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 4.00、6.30 和 8.23 亿元，对应当前股价（2022 年 8 月 25 日收盘价）PE 为 22.5 倍、14.3 倍和 11.0 倍，维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：**汽车销量下滑，新能源汽车渗透不及预期，产能爬坡缓慢。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3701	3526	4091	4629
货币资金	1772	1323	1382	1416
交易性金融资产	1	14	14	14
应收票据及应收账款	1174	1399	1768	2135
预付款项	6	7	8	10
存货	553	567	693	832
其他	195	216	225	222
非流动资产	2288	2803	3284	3683
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1800	2125	2488	2824
在建工程	346	573	687	743
无形资产	54	60	65	71
商誉	58	19	22	24
长期待摊费用	10	9	8	6
其他	20	17	14	15
资产总计	5989	6329	7376	8312
流动负债	1792	3180	3596	3716
短期借款	331	1626	1713	1485
应付票据及应付账款	1301	1,417	1,747	2,094
其他	160	136	136	137
非流动负债	1119	83	89	93
长期借款	0	-6	-10	-14
其他	1119	89	99	107
负债合计	2911	3263	3685	3809
股本	532	532	532	532
资本公积	1297	1297	1297	1297
未分配利润	713	765	1351	2117
少数股东权益	268	261	250	234
股东权益合计	3078	3066	3690	4502
负债及权益合计	5989	6329	7376	8312

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	210	400	630	823
折旧和摊销	195	253	329	414
资产减值准备	25	2	14	14
资产处置损失	2	1	1	1
公允价值变动损失	0	-0	-0	-0
财务费用	64	-13	71	64
投资损失	-9	-8	-8	-9
少数股东损益	-10	-6	-11	-16
营运资金的变动	-205	-274	-181	-163
经营活动产生现金流量	297	330	851	1130
投资活动产生现金流量	-536	-777	-806	-805
融资活动产生现金流量	853	-3	14	-291
现金净变动	586	-449	59	34
现金的期初余额	1135	1772	1323	1382
现金的期末余额	1721	1323	1382	1416

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3759	4828	6030	7233
营业成本	3179	4036	4882	5800
税金及附加	9	17	19	24
销售费用	46	68	72	80
管理费用	120	149	182	216
研发费用	133	172	136	161
财务费用	20	-13	71	64
其他收益	7	60	55	50
投资收益	9	8	8	9
公允价值变动收益	-0	0	0	0
信用减值损失	-9	-4	-4	-5
资产减值损失	-16	-9	-10	-11
资产处置收益	-2	-1	-1	-1
营业利润	241	455	715	932
营业外收入	2	4	3	3
营业外支出	11	7	8	8
利润总额	232	452	710	927
所得税	32	58	91	121
净利润	200	394	619	806
少数股东损益	-10	-6	-11	-16
归属母公司净利润	210	400	630	823
EPS(元)	0.39	0.75	1.18	1.55

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	48.2%	28.4%	24.9%	20.0%
营业利润增长率	-29.9%	89.0%	57.2%	30.3%
归母净利润增长率	-31.0%	90.8%	57.5%	30.5%
盈利能力				
毛利率	15.4%	16.4%	19.0%	19.8%
净利率	14.4%	5.3%	8.2%	10.3%
ROE	7.5%	14.3%	18.3%	19.3%
偿债能力				
资产负债率	48.6%	51.6%	50.0%	45.8%
流动比率	2.07	1.11	1.14	1.25
速动比率	1.76	0.93	0.94	1.02
营运能力				
资产周转率	76.8%	78.4%	88.0%	92.2%
应收账款周转率	386.5%	367.9%	372.7%	363.1%
存货周转率	808.6%	707.4%	764.1%	749.6%
每股资料(元)				
每股收益	0.39	0.75	1.18	1.55
每股经营现金	0.56	0.62	1.60	2.12
每股净资产	5.28	5.27	6.46	8.02
估值比率(倍)				
PE	43.0	22.5	14.3	11.0
PB	3.2	3.2	2.6	2.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
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的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn