

评级：买入（维持）

市场价格：16.24元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

研究助理：刘博文

Email: liubw@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,536	3,759	4,665	5,614	6,582
增长率 yoy%	4%	48%	24%	20%	17%
净利润(百万元)	304	210	405	602	810
增长率 yoy%	-8%	-31%	93%	49%	35%
每股收益(元)	0.57	0.39	0.76	1.13	1.52
每股现金流量	0.94	0.56	1.03	1.63	2.07
净资产收益率	11%	7%	13%	17%	20%
P/E	28.5	41.2	21.3	14.3	10.7
P/B	3.2	3.1	2.9	2.6	2.2

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄

投资要点
事件概述

10月28日，公司发布2022年三季报，前三季度公司营收33.43亿元，同比增长28.14%，归母净利润2.98亿元，同比增长90.74%；扣非归母净利润2.98亿元，同比增长93.64%；毛利率16.37%，同比提升1.43pct；净利率为8.20%，同比提升2.33pct。

经测算，公司Q3实现营收11.41亿元，同比增长2.97%；归母净利润1.65亿元，同比增长110.97%；扣非归母净利润1.62亿元，同比增长120.25%；毛利率18.92%，同比提升5.59pct，净利率13.85%，同比提升7.08pct。

营收增长稳健，盈利实现翻倍增长

2022Q3，公司营收11.41亿元，同比增长2.97%，营收的增长主要由于公司重点布局汽车领域，新能源车对PCB价值量提升明显，公司汽车领域布局早且绑定新能源车大客户，带来营收高增；Q3归母净利润1.65亿元，同比增长110.97%，利润的增长主要由于公司三季度营收大幅增长，上游铜等原材料成本下降带来毛利率增长，以及汇率贬值带来汇兑收益增加，使得公司净利率同比提升7.08pct至13.85%，进一步增强公司盈利能力。

重点布局汽车PCB，先发优势注入增长动力

公司将汽车PCB作为重点发展领域布局，经过多年的积累取得不少优质汽车终端客户的认证，同时抓住新能源汽车快速发展的机遇，紧紧追随终端汽车客户向新能源车转化的步伐增加市场份额，实现对特斯拉、宝马、大众、保时捷、小鹏、克莱斯勒、奔驰等品牌新能源汽车的供货。目前特斯拉已成为公司汽车类PCB的最大客户，公司为其提供涵盖电动车三电领域关键零部件产品供应，其中新能源车主机正处于认证当中，此外公司已实现了对其储能光伏产品的批量供货，在双方采购供应合约的支持下，预期2022年业务量将继续保持大幅增长。2021年公司成功取得小鹏汽车认证并实现批量供货，后续有望在国内市场板块取得更大突破。伴随新能源汽车市场景气度高企，公司有望凭借多年来积累的汽车客户集群在这一趋势中取得先发优势，汽车PCB板块将持续为公司增长注入强劲动力。

投资建议

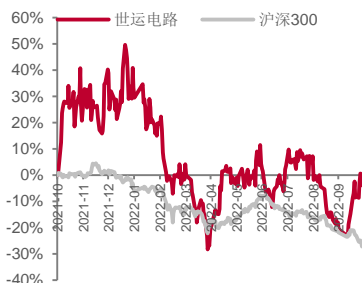
我们预计2022-2024年归母净利润为4.05/6.02/8.1亿，按照2022/10/28收盘价，PE为21/14/11倍，维持买入评级。

风险提示

新建产能不及预期，下游需求不及预期、行业竞争加剧、原材料价格波动、外围环境波动风险。

基本状况

总股本(百万股)	532
流通股本(百万股)	532
市价(元)	16.24
市值(百万元)	8,643
流通市值(百万元)	8,643

股价与行业-市场走势对比

相关报告

《世运电路：2021低谷已过，汽车领域重点布局引领业绩增长》

《世运电路：上半年业绩高增，汽车领域重点布局优势彰显》

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,772	2,426	2,919	3,422	营业收入	3,759	4,665	5,614	6,582
应收票据	17	9	11	13	营业成本	3,179	3,741	4,333	4,932
应收账款	1,157	1,259	1,471	1,705	税金及附加	9	19	22	26
预付账款	6	6	6	7	销售费用	46	93	112	132
存货	553	483	517	588	管理费用	120	163	196	230
合同资产	0	0	0	0	研发费用	133	168	202	237
其他流动资产	196	234	283	332	财务费用	20	20	46	80
流动资产合计	3,701	4,418	5,207	6,068	信用减值损失	-9	-3	-4	-5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-16	-3	-4	-5
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	1	0	0
固定资产	1,800	2,261	2,435	2,588	投资收益	9	5	4	3
在建工程	346	596	646	696	其他收益	7	5	6	7
无形资产	54	73	80	91	营业利润	241	463	701	943
其他非流动资产	88	90	93	92	营业外收入	2	3	4	5
非流动资产合计	2,288	3,019	3,254	3,468	营业外支出	11	5	6	7
资产合计	5,989	7,437	8,461	9,535	利润总额	232	461	699	941
短期借款	331	1,707	2,989	3,265	所得税	32	60	91	123
应付票据	46	0	0	18	净利润	200	401	608	818
应付账款	1,255	1,234	1,443	1,657	少数股东损益	-10	-4	6	8
预收款项	0	3	2	2	归属母公司净利润	210	405	602	810
合同负债	1	5	6	7	NOPLAT	217	419	649	888
其他应付款	33	33	33	33	EPS (按最新股本摊薄)	0.39	0.76	1.13	1.52
一年内到期的非流动负债	42	42	42	42					
其他流动负债	85	109	131	153	主要财务比率				
流动负债合计	1,792	3,132	4,646	5,176	会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	10	20	30	成长能力				
应付债券	912	880	0	0	营业收入增长率	48.2%	24.1%	20.3%	17.2%
其他非流动负债	207	184	182	184	EBIT增长率	-34.0%	90.8%	54.9%	36.9%
非流动负债合计	1,119	1,074	202	214	归母公司净利润增长率	-31.0%	93.4%	48.6%	34.5%
负债合计	2,911	4,206	4,848	5,390	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,810	2,967	3,343	3,867	毛利率	15.4%	19.8%	22.8%	25.1%
少数股东权益	268	264	270	278	净利率	5.3%	8.6%	10.8%	12.4%
所有者权益合计	3,078	3,231	3,613	4,145	ROE	6.8%	12.5%	16.7%	19.5%
负债和股东权益	5,989	7,437	8,461	9,535	ROIC	5.8%	8.1%	11.0%	13.5%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	48.6%	56.6%	57.3%	56.5%
会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E	债务权益比	48.5%	87.4%	89.5%	84.9%
经营活动现金流	297	551	869	1,103	流动比率	2.1	1.4	1.1	1.2
现金收益	415	648	940	1,206	速动比率	1.8	1.3	1.0	1.1
存货影响	-335	70	-33	-71	营运能力				
经营性应收影响	-420	-92	-210	-232	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
经营性应付影响	691	-64	208	231	应收账款周转天数	90	93	88	87
其他影响	-53	-12	-35	-31	应付账款周转天数	105	120	111	113
投资活动现金流	-536	-953	-517	-519	存货周转天数	44	50	42	40
资本支出	-951	-956	-517	-522	每股指标 (元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	0.39	0.76	1.13	1.52
其他长期资产变化	415	3	0	3	每股经营现金流	0.56	1.04	1.63	2.07
融资活动现金流	853	1,056	141	-81	每股净资产	5.28	5.57	6.28	7.27
借款增加	939	1,354	413	286	估值比率				
股利及利息支付	-250	-320	-687	-785	P/E	43	22	15	11
股东融资	1	0	0	0	P/B	3	3	3	2
其他影响	163	22	415	418	EV/EBITDA	166	105	72	56

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。