

世运电路（603920）动态点评

成本端压力释放, 汇兑收益助力业绩高增

2022 年 10 月 19 日

【事项】

- ◆ 近日, 世运电路发布 2022 年前三季度业绩预告, 预计 2022 年前三季度实现归母净利润 2.71-3.25 亿元, 同比增长 73.40%-107.95%, 其中 Q3 预计实现归母净利润 1.38-1.92 亿元, 同比增长 76.23%-145.43%, 环比增长 59.41%-122.01%; 预计 2022 年前三季度实现扣非归母净利润 2.71-3.25 亿元, 同比增长 75.99%-111.05%, 其中 Q3 预计实现扣非归母净利润 1.34-1.88 亿元, 同比增长 83.17%-156.81%, 环比增长 49.99%-110.30%。

【评论】

- ◆ **需求高景气奠定增长基础, 汇兑收益助力业绩高增。**随着汽车电子渗透率的逐步提升, 车用 PCB 需求增长旺盛, 公司作为车用 PCB 的领军企业, 预计将持续受益于新能源汽车的高行业景气度。目前公司的终端客户包括特斯拉、小鹏等领先车企, 同时公司也在积极拓展光伏、储能业务模块, 客户的拓展带来订单量的提升, 这成为公司业绩高增的重要因素。公司营业收入中超过 80% 的份额来源于海外业务, 人民币兑美元汇率下跌, 产生大量汇兑收益; 同时, 上半年公司存在消化库存原材料的情况, 随着铜等原材料价格的下跌, 公司 Q3 的原材料成本有所下降, 这成为公司业绩高增的又一要素。
- ◆ **新产能释放将成为公司发展推力。**2022 年 8 月公司发布公告, 预计以非公开发行股票方式募集不超过 17.93 亿元用于鹤山世茂电子科技有限公司年产 300 万平方米线路板新建项目 (二期), 一期项目已于今年 4 月份达到预定可使用状态, 目前正处于产能爬坡期, 二期项目是在一期项目基础上扩建的, 二期项目达产后将新增双面板、多层板、HDI 板年产能 150 万平方米, 目前此非公开发行股票申请已经获得中国证监会受理。电动化以及智能化趋势推动汽车产业对高技术含量的印制电路板需求进一步扩大, 对高频 PCB、FPC 板、HDI 板的需求尤为旺盛, 随着新能源汽车渗透率不断提升, 高端 PCB 产品在汽车电子 PCB 领域占比将持续提高, 公司本次的扩产也是对公司高端产能的有效补充。



挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

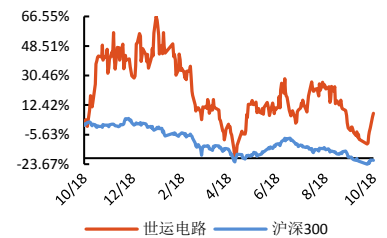
证券分析师: 周旭辉

证书编号: S1160521050001

联系人: 刘琦

电话: 021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	8371.12
流通市值 (百万元)	8371.12
52 周最高/最低 (元)	25.65/11.77
52 周最高/最低 (PE)	55.03/26.12
52 周最高/最低 (PB)	5.01/2.40
52 周涨幅 (%)	7.36
52 周换手率 (%)	471.05

相关研究

《业绩高增, 新能源领域持续发力》

2022.09.05

《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】

根据公司新客户的导入进程以及新产能的释放节奏，我们维持前期预测，预计公司2022/2023/2024年的营业收入分别为48.96/59.08/69.85亿元；预计归母净利润分别为4.09/5.88/7.87亿元，EPS分别为0.77/1.11/1.48元，对应PE分别为20/14/11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	20.47	14.23	10.64
市净率(P/B)	4.22	2.88	2.39	1.95
EV/EBITDA	25.24	11.27	8.15	6.15

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆新客户拓展不及预期；
- ◆产能释放不及预期；
- ◆市场需求景气度不及预期。

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。