

世运电路（603920）2022 年年报&2023 年一季报点评

原材料&汇率修复逻辑兑现 22 年业绩高增，23Q1 逆势增长业绩超预期

事项:

- ❖ 公司发布 2022 年度报告、2023 年一季度报告:
- ❖ 1)2022 年: 实现营收 44.32 亿元(YOY+17.90%), 归母净利润 4.34 亿元(YOY+107.01%), 扣非净利润 4.35 亿元(YOY+114.66%)。单 Q4 实现营收 10.89 亿元(YOY-5.32%), 归母净利润 1.36 亿元(YOY+154.63%), 扣非净利润 1.37 亿元(YOY+181.51%)。
- ❖ 2) 2023 年一季度: 实现营收 10.15 亿元(YOY+3.84%), 归母净利润 0.75 亿元(YOY+58.87%), 扣非净利润 0.74 亿元(YOY+57.08%)。

评论:

- ❖ **汽车 PCB 需求旺盛收入上行, 汇率&原材料修复盈利能力大幅改善。**新能源车渗透率提升+单车价值量增加带动汽车 PCB 行业上行, 为应对快速增长的需求公司积极扩产, 收入端持续向上(22 年全年营业收入 44.32 亿元, 同比增长 17.9%); 利润端 22Q2 以来汇率&原材料双重修复带动盈利能力上行 22 年全年实现归母净利润 4.34 亿元(YOY+107.01%)。23Q1 受海外通胀等影响公司非车业务承压, 新能源车业务保持快速增长贡献稳固增长点, 23 年 Q1 收入端仍然实现了 3.84%同比增长至 10.15 亿元; 利润端汇率承压对毛利率&财务费用率造成了一定影响, 公司加强原材料、内部管控 23Q1 仍然实现了 19.03%的毛利率, 财务费用增加至 0.18 亿元(财务费用率 1.75%, 同比 22Q1 增加 1.26pct, 比 22 年全年水平增加 2.48pct), 同时子公司奈电在安卓弱需求下盈利承压, 多重压力之下公司 23Q1 仍然实现了 0.75 亿元归母净利(YOY+58.87%), 显示了公司优异运营管理能力。
- ❖ **电动化、智能化驱动汽车 PCB 长期向好, 公司精准卡位车用 PCB 赛道&深度绑定头部客户构筑行业护城河。**新能源车短期波动长期发展趋势确定(根据中汽协数据 23Q1 国内新能源车产量达 165 万辆, 同比增长 27.7%), 电动化智能化带动汽车电子占比提高, 驱动汽车 PCB 量价齐升。公司 2010 年即布局汽车 PCB 业务, 与包括特斯拉、大众、宝马、Luminar、HL-Klemove(韩国自动驾驶方案提供公司)在内的头部客户建立了合作关系, 作为长周期生意, 公司汽车业务先发优势显著。通过与大客户合作公司在体系认证、高端产品、综合实力方面都取得了突破, 公司汽车用高频高速 3 阶、4 阶 HDI 开始量产应用于美国和韩国知名汽车品牌汽车驾驶辅助系统。
- ❖ **盈利预测与投资建议。**公司质地优质, 长期保持稳健成长, 在下游新能源车快速渗透和新能源车 PCB 量价齐升背景下行业迎来快速增长; 受通胀等宏观因素影响我们下调公司 2023-2025 年归母净利润预测至 5.18/6.59/8.12 亿元(2023-2024 年原值 5.90/7.79 亿元), 对应当前估值 17/13/11 倍, 参考可比公司沪电股份、深南电路等估值情况, 考虑到汽车业务确定性强, 公司成长空间大, 给予公司 2023 年 23 倍市盈率, 目标价 22 元, 维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 原材料涨价, 汇率波动, 下游需求不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	4,432	5,170	6,320	7,705
同比增速(%)	17.9%	16.7%	22.2%	21.9%
归母净利润(百万)	434	518	659	812
同比增速(%)	107.0%	19.4%	27.2%	23.1%
每股盈利(元)	0.82	0.97	1.24	1.53
市盈率(倍)	20	17	13	11
市净率(倍)	2.9	1.6	1.4	1.3

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 5 月 9 日收盘价

强推 (维持)

目标价: 22 元

当前价: 16.22 元

华创证券研究所

证券分析师: 耿琛

电话: 0755-82755859
邮箱: gengchen@hcyjs.com
执业编号: S0360517100004

证券分析师: 岳阳

邮箱: yueyang@hcyjs.com
执业编号: S0360521120002

联系人: 姚德昌

邮箱: yaodechang@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	53,217.54
已上市流通股(万股)	53,217.54
总市值(亿元)	86.32
流通市值(亿元)	86.32
资产负债率(%)	42.77
每股净资产(元)	5.51
12 个月内最高/最低价	20.37/13.00

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《世运电路（603920）2022 年半年报点评: 汽车 PCB 需求旺盛营收高增, 汇率&原材料修复 22Q2 业绩大幅改善》

2022-08-27

《世运电路（603920）2022 年半年度业绩预告点评: 汽车 PCB 需求旺盛, 原材料降价&汇率修复 Q2 业绩大幅改善》

2022-07-18

《世运电路（603920）深度研究报告: 卧薪尝胆十余年, 车载 PCB 龙头企业扬帆起航》

2022-05-20

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,237	2,769	2,770	2,893
应收票据	0	12	18	19
应收账款	1,183	1,478	1,813	2,210
预付账款	9	8	11	13
存货	461	561	696	883
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	173	245	298	358
流动资产合计	3,065	5,073	5,606	6,376
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,595	2,515	2,395	2,227
在建工程	29	680	1,331	2,031
无形资产	58	64	69	73
其他非流动资产	116	118	120	119
非流动资产合计	2,798	3,377	3,916	4,450
资产合计	5,863	8,450	9,521	10,826
短期借款	150	150	150	150
应付票据	41	26	40	61
应付账款	963	1,107	1,352	1,647
预收款项	0	0	0	0
合同负债	1	1	1	2
其他应付款	55	55	55	55
一年内到期的非流动负债	20	20	20	20
其他流动负债	92	110	126	154
流动负债合计	1,321	1,468	1,744	2,088
长期借款	59	128	194	258
应付债券	953	953	953	953
其他非流动负债	263	263	263	263
非流动负债合计	1,274	1,344	1,409	1,474
负债合计	2,595	2,812	3,153	3,562
归属母公司所有者权益	2,990	5,302	5,961	6,773
少数股东权益	278	337	407	491
所有者权益合计	3,268	5,638	6,368	7,264
负债和股东权益	5,863	8,450	9,521	10,826

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	988	531	741	832
现金收益	657	867	1,002	1,140
存货影响	92	-100	-135	-187
经营性应收影响	24	-295	-331	-385
经营性应付影响	-275	129	259	316
其他影响	490	-69	-55	-53
投资活动现金流	-1,023	-851	-790	-756
资本支出	-770	-913	-864	-849
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-252	62	74	93
融资活动现金流	-513	1,852	50	48
借款增加	-104	70	66	65
股利及利息支付	-331	-34	-44	-44
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-78	1,816	28	27

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,432	5,170	6,320	7,705
营业成本	3,597	4,100	5,008	6,101
税金及附加	13	31	38	46
销售费用	61	77	88	108
管理费用	156	186	212	258
研发费用	160	191	228	277
财务费用	-32	16	22	23
信用减值损失	2	-1	-1	-1
资产减值损失	-36	-10	-13	-16
公允价值变动收益	-1	-1	-1	-1
投资收益	-12	7	7	7
其他收益	13	5	5	5
营业利润	442	568	722	886
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	3	6	7	5
利润总额	441	564	717	883
所得税	39	50	64	79
净利润	401	513	653	804
少数股东损益	-33	-5	-7	-8
归属母公司净利润	434	518	659	812
NOPLAT	372	528	672	824
EPS(摊薄) (元)	0.82	0.97	1.24	1.53

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	17.9%	16.7%	22.2%	21.9%
EBIT 增长率	61.9%	42.0%	27.3%	22.6%
归母净利润增长率	107.0%	19.4%	27.2%	23.1%
获利能力				
毛利率	18.8%	20.7%	20.8%	20.8%
净利率	9.1%	9.9%	10.3%	10.4%
ROE	14.5%	9.8%	11.1%	12.0%
ROIC	8.9%	8.3%	9.5%	10.3%
偿债能力				
资产负债率	44.3%	33.3%	33.1%	32.9%
债务权益比	44.2%	26.8%	24.8%	22.6%
流动比率	2.3	3.5	3.2	3.1
速动比率	2.0	3.1	2.8	2.6
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	95	93	94	94
应付账款周转天数	111	91	88	88
存货周转天数	51	45	45	47
每股指标(元)				
每股收益	0.82	0.97	1.24	1.53
每股经营现金流	1.86	1.00	1.39	1.56
每股净资产	5.62	9.96	11.20	12.73
估值比率				
P/E	20	17	13	11
P/B	3	2	1	1
EV/EBITDA	14	11	9	8

电子组团队介绍

所长助理、前沿科技研究中心负责人：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019 年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

高级分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3 年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020 年加入华创证券研究所。

联席首席研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

研究员：王帅

西南财经大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：姚德昌

同济大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：吴鑫

复旦大学资产评估硕士，1 年买方研究经验。2022 年加入华创证券研究所。

研究员：高远

西南财经大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：马振国

河北工业大学硕士，7 年半导体晶圆厂和 9 年半导体设备工作经验，2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian1@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹筠	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522