

电子

2022年08月11日

景旺电子 (603228)

——上游成本逐渐松动，期待高端产能释放推进产品升级

报告原因：有业绩公布需要点评
买入 (维持)

| 市场数据： | 2022年08月11日 |
|-------------|------------------|
| 收盘价(元) | 26 |
| 一年内最高/最低(元) | 35.63/18.09 |
| 市净率 | 2.9 |
| 息率(分红/股价) | 1.15 |
| 流通A股市值(百万元) | 21889 |
| 上证指数/深证成指 | 3281.67/12474.03 |

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

| 基础数据： | 2022年06月30日 |
|--------------|-------------|
| 每股净资产(元) | 8.85 |
| 资产负债率% | 47.85 |
| 总股本/流通A股(百万) | 848/842 |
| 流通B股/H股(百万) | -/- |

一年内股价与大盘对比走势：

证券分析师

骆思远 A0230517100006
MarkLo@swsresearch.com
杨海燕 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

联系人

袁航
(8621)23297818×
yuanhang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：公司发布2022年中报，实现营收51.27亿元，同比增长18.22%；归母净利润4.65亿元，同比增长0.64%，扣非净利润4.25亿元，同比增长2.97%，业绩符合预期。

投资要点：

- **上游价格松动，内部精益降本，盈利能力改善趋势已现。**2022年上半年，大宗原材料价格整体趋势向下，减轻部分成本压力。因库存周期影响，公司上游原材料价格下降叠加内部精益降本初见成效，Q2单季度来看，公司实现营收27.59亿元，同比增长21.76%，环比增长16.51%；归母净利润2.89亿元，同比增长38.94%，环比增长64.20%；扣非净利润2.73亿元，同比增长48.37%，环比增长79.61%，盈利改善趋势明显。
- **技术创新聚焦客户需求，持续推进产品跃阶升级。**2022年上半年，公司累计研发投入达2.44亿元，同比增长20.96%。公司在旗舰手机mSAP板、无线通讯模组板、智能手机高阶HDI主板、5G基站高频高速混压板、汽车自动驾驶辅助系统ADCU板及毫米波雷达板、HPC高速线缆光模块板、Mini LED等产品上实现了量产，同时在AR/VR任意阶HDI板、卫星通信高速板、400G光模块板、高性能CPU高阶HDI等技术上取得了重大突破，满足客户对高端产品的需求。
- **高端产能逐渐释放，重点客户导入顺利。**珠海景旺HLC、HDI(含SLP)项目是公司技术升级的主要载体，对公司的高质量战略发展具有里程碑式的重要意义。珠海景旺产品广泛应用于5G通信设备、服务器、汽车电子、智能终端产品等，给公司高端产品的制程能力带来质的飞跃；龙川软板二期项目是公司布局多层软板、软硬结合板产能的智能化制造基地，主要应用于车载显示、TWS、触摸屏、OLED等产品。随着公司新工厂的建设和投产，高多层、HDI(含SLP)、多层软板等高端产能的逐步达产，将进一步补足公司高端产品制造能力，能够为客户提供更加全面的产品制造服务。
- **汽车PCB需求量持续增长，产能扩张驱动未来业绩增长。**汽车PCB主要应用于控制系统、影音系统、GPS模块等，随着新能源车的飞速发展，汽车电子占整车成本不断提升，PCB需求持续增长，单车价值量将不断提高。目前公司在国内拥有5大生产基地，共11个工厂，产能不断扩张。其中，珠海富山软板工厂正在积极扩充动力电池FPC产能，向精细化、多层化发展，2023年预计月产能达到5万平米；珠海高多层工厂设计产能120万平方米/年，最高产品层数突破40层，平均产品层数超过12层，兼容汽车产品。江西二期硬板工厂建造定位于汽车电子领域，是智慧化工厂的重点项目，主要通过设备自动化、管理信息化来实现产能稳步提升，通过全制程LOT管控与追溯。
- **调整盈利预测，维持“买入”评级。**尽管原材料压力有所松动，但考虑到公司上半年依然受到上游价格影响，我们下调公司22-23年盈利预测从12.76/15.80至11.42/14.35亿元，同时新增2024年预测17.45亿元，对应PE为19/15/13X。我们认为公司在汽车电子布局处于第一梯队，未来高端产品结构优化有望提升盈利能力，维持“买入”评级。
- **风险提示：客户订单不及预期；行业景气度不及预期；供应链风险。**

财务数据及盈利预测

| | 2021 | 2022H1 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入(百万元) | 9,532 | 5,127 | 10,930 | 12,610 | 14,874 |
| 同比增长率(%) | 35.0 | 18.2 | 14.7 | 15.4 | 18.0 |
| 归母净利润(百万元) | 935 | 465 | 1,142 | 1,435 | 1,745 |
| 同比增长率(%) | 1.6 | 0.6 | 22.1 | 25.6 | 21.6 |
| 每股收益(元/股) | 1.10 | 0.55 | 1.35 | 1.69 | 2.06 |
| 毛利率(%) | 23.4 | 20.8 | 22.8 | 24.6 | 24.9 |
| ROE(%) | 12.9 | 6.2 | 14.1 | 15.0 | 15.5 |
| 市盈率 | | | | | |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

| 百万元, 百万股 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 7,064 | 9,532 | 10,930 | 12,610 | 14,874 |
| 其中: 营业收入 | 7,064 | 9,532 | 10,930 | 12,610 | 14,874 |
| 减: 营业成本 | 5,063 | 7,303 | 8,438 | 9,510 | 11,166 |
| 减: 税金及附加 | 38 | 44 | 51 | 59 | 69 |
| 主营业务利润 | 1,962 | 2,185 | 2,441 | 3,041 | 3,639 |
| 减: 销售费用 | 132 | 169 | 194 | 224 | 264 |
| 减: 管理费用 | 434 | 423 | 485 | 560 | 661 |
| 减: 研发费用 | 356 | 458 | 525 | 606 | 714 |
| 减: 财务费用 | 73 | 115 | 63 | 63 | 63 |
| 经营性利润 | 968 | 1,020 | 1,174 | 1,588 | 1,937 |
| 加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列) | -15 | -38 | 0 | 0 | 0 |
| 加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列) | -30 | -57 | 37 | 0 | 0 |
| 加: 投资收益及其他 | 134 | 121 | 70 | 21 | 21 |
| 营业利润 | 1,057 | 1,046 | 1,281 | 1,610 | 1,958 |
| 加: 营业外净收入 | -3 | -4 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 1,054 | 1,043 | 1,281 | 1,610 | 1,958 |
| 减: 所得税 | 129 | 112 | 139 | 175 | 213 |
| 净利润 | 925 | 931 | 1,142 | 1,435 | 1,745 |
| 少数股东损益 | 4 | -5 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 921 | 935 | 1,142 | 1,435 | 1,745 |
| 全面摊薄总股本 | 853 | 852 | 848 | 848 | 848 |
| 每股收益 (元) | 1.10 | 1.11 | 1.35 | 1.69 | 2.06 |

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

| | | | |
|--------|-----|---------------|-------------------|
| 华东 A 组 | 陈陶 | 021-33388362 | chentao1@swhy.com |
| 华东 B 组 | 谢文霓 | 18930809211 | xiewenni@swhy.com |
| 华北组 | 李丹 | 010-66500631 | lidan4@swhy.com |
| 华南组 | 李昇 | 0755-82990609 | Lisheng5@swhy.com |

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|-------------------|----------------------------|
| 买入 (Buy) | ：相对强于市场表现 20%以上； |
| 增持 (Outperform) | ：相对强于市场表现 5% ~ 20%； |
| 中性 (Neutral) | ：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5% 以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight) | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。