

景旺电子 (603228.SH) / 电子

证券研究报告/公司点评

2024年4月28日

评级：买入（维持）

市场价格：20.56元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：刘博文

执业证书编号：S0740524030001

Email: liubw@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

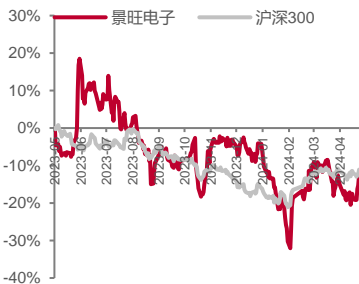
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,514	10,757	12,496	14,707	17,467
增长率 yoy%	10%	2%	16%	18%	19%
净利润(百万元)	1,066	936	1,152	1,425	1,768
增长率 yoy%	14%	-12%	23%	24%	24%
每股收益(元)	1.27	1.11	1.37	1.69	2.10
每股现金流量	1.85	2.51	2.20	2.32	2.62
净资产收益率	13%	10%	12%	13%	14%
P/E	16.2	18.5	15.0	12.2	9.8
P/B	2.1	2.0	1.8	1.6	1.4

备注：股价更新于2024年4月26日，每股指标按照最新股本数全面摊薄

基本状况

总股本(百万股)	842
流通股本(百万股)	842
市价(元)	20.56
市值(百万元)	17,309
流通市值(百万元)	17,309

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《景旺电子：2022Q1 盈利改善趋势已现，产能扩张驱动营收增长》

《景旺电子：中报符合预期，高端产能释放助力业绩增长》

《景旺电子：三季度稳健增长，高端产能释放+产品升级助力公司成长》

《景旺电子：22年业绩平稳增长，高端产品持续突破助力公司成长》

投资要点

■ 事件概述

公司发布年报及一季报，23年营收107.57亿元，yoy+2.31%，归母净利润9.36亿元，yoy-12.16%，扣非归母净利润8.93亿元，yoy-6.77%，毛利率23.17%，yoy+0.82pct，净利率8.47%，yoy-1.81pct。

23Q4 营收30.05亿元，yoy+7.41%，qoq+7.67%，归母净利润2.36亿元，yoy-26.03%，qoq-20.27%，扣非归母净利润2.04亿元，yoy-18.62%，qoq-28.67%，毛利率19.41%，yoy-3.82pct，qoq-6.86pct，净利率7.4%，yoy-4.06pct，qoq-2.92pct；

24Q1 营收27.43亿元，yoy+17.16%，qoq-8.72%，归母净利润3.18亿元，yoy+50.3%，qoq+34.75%，扣非归母净利润2.81亿元，yoy+48.26%，qoq+37.75%；毛利率24.61%，yoy+0.17pct，qoq+5.2pct，净利率11.57%，yoy+2.48pct，qoq+4.2pct

■ 23年业绩平稳，24Q1积极调节产品结构业绩高增

23年整体PCB行业终端下游需求疲软，竞争加剧，但公司凭借积极布局高成长的汽车电子等领域，同时深耕通信、工控医疗等领域，营收仍实现了平稳增长；24Q1公司订单有所回暖，同时进一步调整产品结构，高毛利产品占比进一步提升，使得公司整体业绩高增，后续随着公司高多层、高阶HDI、SLP等高端产能持续释放，产品结构持续优化，盈利能力有望持续提升。

■ 研发持续投入，数通/车用PCB等领域高端产品持续突破

2023年，公司研发投入6.01亿元，同比增长10.03%，在服务器EGS/Genoa平台、低轨卫星通信高速板、超算PCB板、800G光模块、通信模组高阶HDI、CSSD存储HDI、超薄折叠屏穿轴FPC、AR/VR多层高阶软硬结合板、超长尺寸新能源动力电池FPC、车载摄像头COB软硬结合板等产品实现了量产，同时在交换路由、毫米波六代雷达板、中尺寸OLED多层软板、服务器高速FPC/高阶R-F、超高速GPU显卡FPC/R-F、高速光模块FPC、AR/VR Anylayer FPC、变频电源埋磁芯PCB等产品技术上取得了重大突破。持续研发高端产品，拓展新领域与新客户为公司未来成长奠定坚实基础。

■ 投资建议

考虑需求承压及竞争加剧，我们预计公司2024/2025/2026年归母净利润分别为11.52/14.25/17.68亿元，(此前预计2024/2025年归母净利润为14.23/17.31亿元)，按照2024/4/26收盘价，PE为15/12/10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、市场开拓不及预期、外围环境波动风险，研报信息更新不及时风险。

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	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,288	3,749	4,412	5,240	营业收入	10,757	12,496	14,707	17,467
应收票据	286	333	392	465	营业成本	8,265	9,379	11,021	13,051
应收账款	3,613	3,999	4,706	5,589	税金及附加	72	84	98	117
预付账款	9	11	12	15	销售费用	192	223	263	312
存货	1,364	1,548	1,819	2,154	管理费用	489	562	662	786
合同资产	0	0	0	0	研发费用	601	698	821	975
其他流动资产	1,166	1,414	1,652	1,937	财务费用	85	156	164	173
流动资产合计	8,727	11,052	12,993	15,400	信用减值损失	-7	-40	-30	-30
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-66	-60	-45	-30
长期股权投资	87	87	87	87	公允价值变动收益	-47	1	1	1
固定资产	6,981	7,078	7,115	7,198	投资收益	-5	5	5	5
在建工程	483	783	1,133	1,433	其他收益	124	20	20	20
无形资产	273	270	267	264	营业利润	1,052	1,316	1,625	2,016
其他非流动资产	680	701	719	733	营业外收入	6	2	3	4
非流动资产合计	8,504	8,919	9,321	9,715	营业外支出	10	8	8	8
资产合计	17,231	19,971	22,314	25,115	利润总额	1,048	1,310	1,620	2,012
短期借款	3	1,190	1,441	1,611	所得税	137	157	194	242
应付票据	1,177	1,336	1,570	1,859	净利润	911	1,153	1,426	1,770
应付账款	2,736	3,105	3,648	4,320	少数股东损益	-25	1	1	2
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	936	1,152	1,425	1,768
合同负债	8	9	11	13	NOPLAT	985	1,290	1,570	1,923
其他应付款	146	146	146	146	EPS (按最新股本摊薄)	1.11	1.37	1.69	2.10
一年内到期的非流动负债	335	335	335	335					
其他流动负债	427	463	513	574	主要财务比率				
流动负债合计	4,832	6,583	7,663	8,858	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	417	422	427	432	成长能力				
应付债券	2,640	2,640	2,640	2,640	营业收入增长率	2.3%	16.2%	17.7%	18.8%
其他非流动负债	371	371	371	371	EBIT增长率	-6.1%	29.4%	21.7%	22.5%
非流动负债合计	3,428	3,433	3,438	3,443	归母公司净利润增长率	-12.2%	23.0%	23.7%	24.2%
负债合计	8,261	10,017	11,102	12,301	获利能力				
归属母公司所有者权益	8,777	9,761	11,017	12,617	毛利率	23.2%	24.9%	25.1%	25.3%
少数股东权益	193	194	195	197	净利率	8.5%	9.2%	9.7%	10.1%
所有者权益合计	8,970	9,955	11,212	12,814	ROE	10.4%	11.6%	12.7%	13.8%
负债和股东权益	17,231	19,971	22,314	25,115	ROIC	9.6%	10.6%	11.6%	12.8%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	47.9%	50.2%	49.8%	49.0%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	42.0%	49.8%	46.5%	42.1%
经营活动现金流	2,115	1,854	1,949	2,204	流动比率	1.8	1.7	1.7	1.7
现金收益	1,752	2,060	2,355	2,715	速动比率	1.5	1.4	1.5	1.5
存货影响	11	-184	-271	-335	营运能力				
经营性应收影响	-104	-373	-723	-929	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
经营性应付影响	-69	528	777	961	应收账款周转天数	119	110	107	106
其他影响	524	-177	-189	-208	应付账款周转天数	116	112	110	110
投资活动现金流	-1,874	-1,260	-1,210	-1,210	存货周转天数	60	56	55	55
资本支出	-971	-1,145	-1,149	-1,153	每股指标(元)				
股权投资	-87	0	0	0	每股收益	1.11	1.37	1.69	2.10
其他长期资产变化	-816	-115	-61	-57	每股经营现金流	2.51	2.20	2.32	2.62
融资活动现金流	436	867	-76	-166	每股净资产	10.43	11.59	13.09	14.99
借款增加	1,015	1,191	256	175	估值比率				
股利及利息支付	-471	-309	-387	-458	P/E	18	15	12	10
股东融资	0	0	0	0	P/B	2	2	2	1
其他影响	-108	-15	55	117	EV/EBITDA	106	90	78	68

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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。