

景旺电子 (603228.SH)

公司快报

以技术创新为驱，持续推动产品高端化及客户全球化

电子 | PCBIII

投资评级

增持-A(首次)

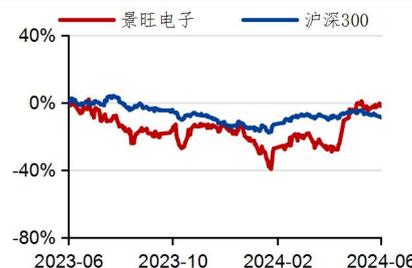
股价(2024-06-13)

25.53 元

交易数据

总市值(百万元)	21,493.05
流通市值(百万元)	21,493.05
总股本(百万股)	841.87
流通股本(百万股)	841.87
12个月价格区间	26.09/16.58

一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	7.15	26.63	8.31
绝对收益	3.33	24.65	0.04

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王臣复

 SAC 执业证书编号: S0910523020006
 wangchenfu@huajinsc.cn

相关报告

◆ **深耕 PCB 行业，内资百强第三：**公司成立于 1993 年，深耕印制电路板行业，是专业从事印制电路板研发、生产和销售的国家高新技术企业。公司产品覆盖多层板、厚铜板、高频高速板、金属基电路板、双面/多层柔性电路板、高密度柔性电路板、HDI 板、刚挠结合板、特种材料 PCB、类载板及 IC 载板等，是国内少数产品类型覆盖刚性、柔性和金属基电路板的厂商。公司产品广泛应用于新一代信息技术、汽车电子、通信设备、消费电子、计算机及网络设备、工业控制、安防等领域。2023 年，在全球产业链调整、通胀压力、局部地缘政治冲突的影响下，主要大型经济体经济周期分化持续加剧，电子行业整体需求下行，导致 PCB 需求下滑。面对行业竞争激烈、价格下行的严峻挑战，经营管理团队巩固并提升在优势领域的市场份额，加强技术研发投入，加强新产品新技术创新迭代，提升企业竞争力。2023 年公司实现营业收入 107.57 亿元，同比增长 2.31%；实现归属于上市公司股东的净利润 9.36 亿元，同比下降 12.16%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 8.93 亿元，同比下降 6.77%。目前公司在国内拥有广东深圳、广东龙川、江西吉水、珠海金湾、珠海富山五大生产基地共 11 个工厂，已成为印制电路板行业内的重要品牌之一，是中国电子电路行业协会副理事长单位、广东省电路板行业协会副会长单位、深圳市线路板行业协会名誉会长单位。2023 年在印制电路板行业全球排名较 2022 年度上升 6 位，排名第 10 位，中国内资 PCB 百强排名第三。2024 年 Q1，下游需求整体有一定复苏，其中汽车和消费类同比增长较多，在这些积极因素的影响下，公司一季度实现营业收入 27.43 亿元，同比增长 17.16%，实现归母净利润 3.18 亿元，同比增长 50.30%。

◆ **以技术创新为驱，持续推动高端化和全球化：**根据 Prismark 2023 年第四季度报告预计，2023 年全球 PCB 产值同比下降 15%。2023 至 2028 年全球 PCB 产值将以 5.4% 的年复合增长率增长，其中中国大陆复合增长率为 4.1%。中长期来看，服务器存储设备领域、汽车领域 PCB 增速将分别以 9.2%、5.07% 的复合增长率增长，成为未来五年内增长最快的细分产品应用领域之一，未来全球 PCB 产值将呈增长态势，预计到 2028 年全球 PCB 产值将超 900 亿美元，中国大陆 PCB 产值预计仍将占比全球 50% 以上。按产品结构细分，增速较快的有封装基板、18 层及以上的高多层板、HDI 板，未来五年复合增速分别为 8.8%、7.8%、6.2%。技术创新是公司高质量发展的源动力和重要抓手，公司持续开展以市场需求为导向的技术创新工作。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。珠海景旺系 HLC、HDI (含 SLP) 两



个募投项目的实施主体，是公司高技术、高附加值产品的灯塔工厂，对公司长远发展具有里程碑式的重要意义。2023年，HLC、HDI项目进展顺利，引进了下游行业的头部客户，面向客户的高端产品开发取得新的突破性进展，产量产值稳步提升。公司为更好地满足国际客户的订单需求，提升供应链抵御地缘供应风险的能力，通过多区域经营响应客户对供应链的本地化生产需求，筹划在泰国投资新建生产基地。2023年，公司完成泰国子公司设立，未来公司将按计划逐步建设泰国生产基地。

◆ **投资建议：**我们预测2024年至2026年公司分别实现营收123.97亿元、142.87亿元、164.67亿元，分别实现归属于上市公司股东的净利润12.31亿元、14.97亿元、18.06亿元，对应的PE分别为17.5倍、14.4倍、11.9倍，考虑到公司持续走向高端化和全球化布局，首次覆盖，给予增持-A建议。

◆ **风险提示：**下游需求不景气、同业竞争加剧、新品研发及导入不及预期、客户导入不及预期

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,514	10,757	12,397	14,287	16,467
YoY(%)	10.3	2.3	15.2	15.2	15.3
归母净利润(百万元)	1,066	936	1,231	1,497	1,806
YoY(%)	14.0	-12.2	31.5	21.5	20.7
毛利率(%)	22.3	23.2	24.7	24.9	25.0
EPS(摊薄/元)	1.27	1.11	1.46	1.78	2.15
ROE(%)	13.0	10.2	12.6	13.6	14.5
P/E(倍)	20.2	23.0	17.5	14.4	11.9
P/B(倍)	2.8	2.6	2.4	2.1	1.8
净利率(%)	10.1	8.7	9.9	10.5	11.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

1、考虑到公司业务覆盖范围较广、稳步推进产能释放，预计公司 2024-2026 年印制电路板营收增速分别为 15.00%、15.00%、15.00%，毛利率分别为 21.00%、21.00%、21.00%；；

2、考虑到伴随着公司规模持续扩大、全球化战略持续推动，预计公司 2024-2026 年其他业务收入增速分别为 20.00%、20.00%、20.00%，毛利率分别为 95.00%、95.00%、95.00%。

表 1：景旺电子业务收入预测（百万元，%）

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
印制电路板	9,195.31	10,091.91	10,240.93	11,777.07	13,543.63	15,575.17
同比 (%)		9.75%	1.48%	15.00%	15.00%	15.00%
毛利率 (%)	20.73%	19.22%	19.63%	21.00%	21.00%	21.00%
其他业务	337.11	422.08	516.37	619.64	743.57	892.29
同比 (%)		25.21%	22.34%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率 (%)	95.95%	97.08%	93.35%	95.00%	95.00%	95.00%
营收合计	9,532.42	10,513.99	10,757.30	12,396.71	14,287.20	16,467.46
同比 (%)		10.30%	2.31%	15.24%	15.25%	15.26%
毛利率 (%)	23.39%	22.35%	23.17%	24.70%	24.85%	25.01%

资料来源：wind，华金证券研究所

我们选取深南电路、沪电股份、胜宏科技、鹏鼎控股作为可比公司，其中：深南电路始终专注于电子互联领域，致力于“打造世界级电子电路技术与解决方案的集成商”，拥有印制电路板、封装基板及电子装联三项业务，形成了业界独特的“3-In-One”业务布局；沪电股份主导产品为应用于通讯、通信设备以及汽车的印制电路板；胜宏科技主要产品为双面板、多层板(含 HDI)等，产品广泛用于 LED 显示器、SERVER(服务器)、通讯、医疗器械、新能源汽车、电脑周边等领域；鹏鼎控股主要从事各类印制电路板的研发、设计、制造、销售与服务为一体的专业大型厂商，专注于为行业领先客户提供全方位 PCB 产品及服务。根据可比公司估值来看，景旺电子 PE 低于可比公司估值均值，考虑到公司业务持续走向高端化和全球化，首次覆盖，给予增持-A 评级。

表 2：可比公司估值（亿元）

公司	市值	归母净利润			PE		
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
深南电路	528	17.39	20.78	24.89	30.4	25.4	21.2
沪电股份	659	22.42	28.00	33.34	29.4	23.5	19.8
胜宏科技	266	11.61	14.91	17.99	23.0	17.9	14.8
鹏鼎控股	749	38.13	44.07	48.53	19.6	17.0	15.4
均值					25.6	20.9	17.8
景旺电子	215	12.31	14.97	18.06	17.5	14.4	11.9

资料来源：Wind 一致预期，景旺电子盈利预测来自华金证券研究所，注：股价为 2024 年 6 月 13 日收盘价

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7406	8727	9952	10275	11856	营业收入	10514	10757	12397	14287	16467
现金	1486	2288	2157	2013	1960	营业成本	8164	8265	9335	10737	12349
应收票据及应收账款	3730	3899	4893	5240	6439	营业税金及附加	67	72	87	100	115
预付账款	9	9	12	13	16	营业费用	171	192	223	243	263
存货	1376	1364	1730	1829	2265	管理费用	404	489	570	614	692
其他流动资产	806	1166	1160	1181	1177	研发费用	546	601	694	772	873
非流动资产	8085	8504	9048	9670	10387	财务费用	-20	85	-34	-54	-79
长期投资	0	87	174	241	307	资产减值损失	-94	-73	-124	-143	-165
固定资产	6978	6982	7422	7968	8639	公允价值变动收益	10	-47	0	0	0
无形资产	269	273	259	246	235	投资净收益	-0	-5	0	-40	-40
其他非流动资产	838	1162	1193	1216	1206	营业利润	1231	1052	1398	1693	2050
资产总计	15492	17231	18999	19946	22243	营业外收入	2	5	2	2	3
流动负债	4691	4832	6321	6623	8004	营业外支出	7	10	6	7	7
短期借款	195	3	69	75	86	利润总额	1226	1048	1394	1689	2045
应付票据及应付账款	3857	3913	4863	5231	6379	所得税	145	137	167	201	249
其他流动负债	639	916	1389	1318	1539	税后利润	1081	911	1227	1488	1796
非流动负债	2510	3428	2903	2395	1874	少数股东损益	15	-25	-4	-8	-10
长期借款	2169	3057	2531	2023	1503	归属母公司净利润	1066	936	1231	1497	1806
其他非流动负债	340	371	371	371	371	EBITDA	1979	1937	2066	2447	2903
负债合计	7201	8261	9223	9018	9877	主要财务比率					
少数股东权益	218	193	188	180	170	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	847	842	842	842	842	成长能力					
资本公积	1832	1770	1770	1770	1770	营业收入(%)	10.3	2.3	15.2	15.2	15.3
留存收益	5165	5677	6475	7417	8510	营业利润(%)	17.7	-14.6	32.9	21.2	21.0
归属母公司股东权益	8072	8777	9588	10748	12196	归属于母公司净利润(%)	14.0	-12.2	31.5	21.5	20.7
负债和股东权益	15492	17231	18999	19946	22243	获利能力					
						毛利率(%)	22.3	23.2	24.7	24.9	25.0
						净利率(%)	10.1	8.7	9.9	10.5	11.0
						ROE(%)	13.0	10.2	12.6	13.6	14.5
						ROIC(%)	11.1	8.3	9.6	10.9	12.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	46.5	47.9	48.5	45.2	44.4
						流动比率	1.6	1.8	1.6	1.6	1.5
						速动比率	1.1	1.3	1.2	1.1	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
						应收账款周转率	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8
						应付账款周转率	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
						估值比率					
						P/E	20.2	23.0	17.5	14.4	11.9
						P/B	2.8	2.6	2.4	2.1	1.8
						EV/EBITDA	11.5	11.8	11.0	9.2	7.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王臣复声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn