

PCB

景旺电子（603228.SH）

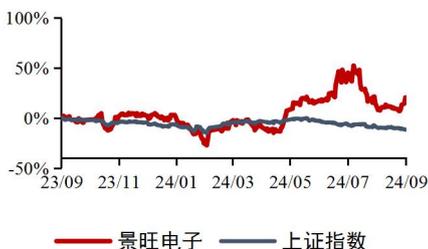
买入-A(首次)

业绩环比稳定增长，高端产能释放进一步打开成长空间

2024年9月4日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年9月4日

收盘价(元):	25.53
年内最高/最低(元):	33.25/15.02
流通A股/总股本(亿):	9.21/9.33
流通A股市值(亿):	235.03
总市值(亿):	238.10

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.78
摊薄每股收益(元):	0.78
每股净资产(元):	11.11
净资产收益率(%):	6.86

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024年半年度报告。2024年上半年公司实现营业收入58.67亿元，同比增长18.26%，实现归母净利润6.57亿元，同比增长62.56%。Q2单季度公司实现营业收入31.25亿元，同比增长19.25%，环比增长13.93%；实现归母净利润3.39亿元，同比增长76.03%，环比增长6.53%。

事件点评

➢ 抓住下游市场需求爆发机遇，推动公司营收持续增长。2024年上半年公司实现营收58.67亿元，同比增长18.26%，Q2单季度公司实现营收31.25亿元，同比增长19.25%，环比增长13.93%。营收明显增长系面对下游需求回暖、高端产品需求不断扩张的市场机遇，公司精准把握市场动态与客户需求，加深与现有国内外客户合作的同时，成功加快大客户开发，实现在不同市场高效拓展以及产品份额的不断提升，定点项目密集交付。

➢ 产能爬坡与控本增效取得明显成效，公司盈利能力稳中有升。2024年上半年公司毛利率为24.00%，同比增长0.30pct，毛利率的提升原因一是高技术、高附加值的珠海金湾工厂产能不断爬坡，与去年同期相比亏损明显收窄；二是珠海富山工厂抓住了新能源动力电池为代表的新兴领域爆发机会，实现对主流电池厂商所需FPC的批量供货，同时公司积极调整订单结构并布局储能及高端消费电子领域。上半年公司净利率为11.11%，同比增加3.04pcts，原因一是毛利率的增长，原因二是公司持续推进数字化转型和智能工厂建设工作，运营效能持续提升，控本增效取得明显成效。

➢ 持续加强技术研发，叠加高端PCB产能释放驱动公司业绩持续增长。公司持续加强技术研发投入，加速新产品新技术创新迭代，以强大的产品研发实力满足不同客户需求：（1）在通用服务器领域，公司已实现EGS/Genoa平台高速PCB稳定量产，同时在Birth stream平台高速PCB等产品技术上取得重大突破；（2）在AI服务器领域，公司成功开拓了软板和软硬结合板在数据中心的应用产品，同时在高阶HDI、高多层PTFE板等产品上实现了重大突破。（3）高速通信领域，公司800G光模块、通信模组高阶HDI等产品实现批量出货，112G交换路由PCB取得重大技术突破。同时，为提升高端产品供应能力及细分市场占有，公司通过现有生产基地扩大规划和新建生产基地新增产能，HLC、HDI工厂产量产值稳步提升；江西景旺三期产能不断爬坡；泰国生产基地建设项目已完成土地购买、子公司增资等工作，未来随着高端产能的不断释放，有望为公司带来新业绩增长。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



### 投资建议

➤ 预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.44\1.69\2.01，对应公司 2024 年 9 月 2 日收盘价 24.66 元，2024-2026 年 PE 分别为 17.2\14.6\12.3，公司作为国内全覆盖 PCB 龙头，紧抓下游需求回暖机遇，在多个细分领域的市场份额均有所提升，短期公司产品下游仍保持高景气度，公司稼动率持续提升，未来随着汽车、数通高端产能释放，公司业绩有望进一步打开成长空间，首次覆盖给予“买入-A”评级。

### 风险提示

➤ **宏观经济波动风险：**印制电路板是电子产品的关键电子互连件，下游行业的发展是 PCB 产业增长的动力，需求受全球经济影响较大。若宏观经济向好，下游行业景气程度较高时，印制电路板行业将得到较好的发展，反之亦然。因此，若未来全球经济出现较大下滑，印制电路板行业发展速度放缓或陷入下滑，将会对公司的收入及盈利增长带来较大压力。

➤ **原材料供应及价格波动风险：**公司生产经营所使用的主要原材料包括覆铜板、铜球、铜箔、半固化片、金盐、干膜、油墨等，占主营业务成本比例较高。主要原材料价格受国际市场铜、黄金、石油等大宗商品的影响较大。主要原材料供应链的稳定性和价格的走势将影响公司未来的生产稳定性和盈利能力。

➤ **汇率波动风险：**公司记账本位币为人民币，以美元计价的外销占比较高，美元兑人民币汇率对公司主营业务收入及利润端有一定影响，如果汇率出现较大波动，将直接影响公司进口原材料成本和出口产品售价，产生汇兑损益，进而影响公司净利润。

➤ **行业及市场竞争风险：**PCB 行业集中度较低，产能扩张较多、产品迭代速度快、成本和市场优势逐步缩小，中国 PCB 企业将面临更激烈的市场竞争。如公司的技术及生产能力无法满足客户更新换代的需求或客户临时变更、延缓或暂停新产品技术路线，或公司无法及时开发新客户，公司业绩将受到不利影响。

### 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	12,969	14,682	16,464
YoY(%)	10.3	2.3	20.6	13.2	12.1
净利润(百万元)	1,066	936	1,341	1,579	1,874
YoY(%)	14.0	-12.2	43.2	17.7	18.7
毛利率(%)	22.3	23.2	24.2	24.5	24.7
EPS(摊薄/元)	1.14	1.00	1.44	1.69	2.01
ROE(%)	13.0	10.2	13.5	14.2	14.9
P/E(倍)	21.6	24.6	17.2	14.6	12.3

P/B(倍)	3.0	2.8	2.5	2.2	1.9
净利率(%)	10.1	8.7	10.3	10.8	11.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	7406	8727	11013	10724	13576
现金	1486	2288	3228	2608	4068
应收票据及应收账款	3730	3899	4844	5257	6105
预付账款	9	9	15	12	18
存货	1376	1364	1892	1833	2295
其他流动资产	806	1166	1035	1014	1089
<b>非流动资产</b>	8085	8504	8905	8861	8914
长期投资	0	87	113	148	195
固定资产	6978	6982	7229	7273	7286
无形资产	269	273	264	254	242
其他非流动资产	838	1162	1300	1186	1191
<b>资产总计</b>	15492	17231	19919	19586	22490
<b>流动负债</b>	4691	4832	7249	6354	8462
短期借款	195	3	77	92	57
应付票据及应付账款	3857	3913	5635	5111	6796
其他流动负债	639	916	1536	1151	1609
<b>非流动负债</b>	2510	3428	2788	2186	1578
长期借款	2169	3057	2446	1834	1223
其他非流动负债	340	371	342	351	355
<b>负债合计</b>	7201	8261	10036	8539	10040
少数股东权益	218	193	185	174	149
股本	847	842	933	933	933
资本公积	1832	1770	1680	1680	1680
留存收益	5165	5677	6512	7443	8534
归属母公司股东权益	8072	8777	9697	10872	12301
<b>负债和股东权益</b>	15492	17231	19919	19586	22490

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1555	2115	2745	1003	3396
净利润	1081	911	1333	1568	1849
折旧摊销	643	756	599	659	713
财务费用	-20	85	69	54	21
投资损失	0	5	-7	-1	-1
营运资金变动	-302	237	672	-1285	797
其他经营现金流	153	122	79	7	17
<b>投资活动现金流</b>	-1585	-1874	-1014	-579	-829
<b>筹资活动现金流</b>	481	436	-791	-1044	-1106
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.14	1.00	1.44	1.69	2.01
每股经营现金流(最新摊薄)	1.67	2.27	2.94	1.08	3.64
每股净资产(最新摊薄)	8.32	8.89	9.87	11.13	12.67

## 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	10514	10757	12969	14682	16464
营业成本	8164	8265	9831	11091	12404
营业税金及附加	67	72	77	93	104
营业费用	171	192	220	242	263
管理费用	404	489	551	617	675
研发费用	546	601	726	815	897
财务费用	-20	85	69	54	21
资产减值损失	-94	-73	-91	-88	-82
公允价值变动收益	10	-47	-12	-16	-25
投资净收益	-0	-5	7	1	1
<b>营业利润</b>	1231	1052	1517	1792	2115
营业外收入	2	5	3	3	4
营业外支出	7	10	7	8	8
<b>利润总额</b>	1226	1048	1512	1787	2110
所得税	145	137	179	218	261
<b>税后利润</b>	1081	911	1333	1568	1849
少数股东损益	15	-25	-8	-10	-25
<b>归属母公司净利润</b>	1066	936	1341	1579	1874
EBITDA	1979	1937	2122	2434	2778

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	10.3	2.3	20.6	13.2	12.1
营业利润(%)	17.7	-14.6	44.2	18.1	18.0
归属于母公司净利润(%)	14.0	-12.2	43.2	17.7	18.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	22.3	23.2	24.2	24.5	24.7
净利率(%)	10.1	8.7	10.3	10.8	11.4
ROE(%)	13.0	10.2	13.5	14.2	14.9
ROIC(%)	11.1	8.3	10.3	11.4	12.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	46.5	47.9	50.4	43.6	44.6
流动比率	1.6	1.8	1.5	1.7	1.6
速动比率	1.1	1.3	1.1	1.3	1.2
<b>营运能力</b>					
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	3.0	2.9	2.9
应付账款周转率	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
<b>估值比率</b>					
P/E	21.6	24.6	17.2	14.6	12.3
P/B	3.0	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	12.3	12.5	10.9	9.5	7.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

