

景旺电子（603228.SH）/电子

证券研究报告/公司点评

2024年9月2日

评级：买入（维持）

市场价格：24.28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	12,654	14,707	17,467
增长率 yoy%	10%	2%	18%	16%	19%
净利润（百万元）	1,066	936	1,355	1,574	1,903
增长率 yoy%	14%	-12%	45%	16%	21%
每股收益（元）	1.14	1.00	1.45	1.69	2.04
每股现金流量	1.67	2.51	2.32	2.47	2.74
净资产收益率	13%	10%	13%	14%	14%
P/E	21.2	24.2	16.7	14.4	11.9
P/B	2.8	2.6	2.3	2.0	1.7

备注：股价更新于2024年8月30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)	933
流通股本(百万股)	921
市价(元)	24.28
市值(百万元)	22,644
流通市值(百万元)	22,352

### 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24年中报，公司24H1实现营收58.67亿元，yoy+18.3%，归母净利润6.57亿元，yoy+62.6%，扣非归母净利润5.91亿元，yoy+46.6%；毛利率24%，yoy+0.3pct，净利率11.11%，yoy+3pct。

24Q2公司营收31.25亿元，yoy+19.2%，qoq+13.9%，归母净利润3.39亿元，yoy+76%，qoq+6.5%，扣非归母净利润3.09亿元，yoy+45.2%，qoq+10%，毛利率23.48%，yoy+0.44pct。

#### ■ 持续加大研发投入，数通领域进展顺利

2024H1，公司研发投入3.30亿元，同比增长11.39%。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。Birth stream平台对信号传输速率、损耗、布线密度等方面的要求提升，PCB性能需同步升级，高速PCB技术突破有助于进一步拓展服务器产品，抢抓高端数据中心产品市场机遇；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)在高速通信领域：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；4)在卫星通信领域：公司拥有多项国内领先技术，有多款相控阵雷达板等产品在终端实现应用。

#### ■ 产能持续扩张，为后续增长奠定基础

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12个工厂。在新产能布局上，珠海景旺主要面向HLC、HDI及SLP等高端产品，持续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，呈现出较好的竞争力；江西景旺三期已顺利投产，产能不断爬坡，为公司业绩带来新增量；信丰高多层电路板生产项目稳步推进，致力于打造自动化智能化程度高、生产效率高、成本优势突出的高多层电路板研发生产基地；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。公司产能储备充沛，为后续增长奠定基础。

#### ■ 投资建议

考虑到公司新客户及新领域拓展顺利，我们预计公司2024/2025/2026年归母净利润分别为13.55/15.74/19.03亿元，（此前预计2024/2025/2026年归母净利润分别为11.52/14.25/17.68亿元），按照2024/8/30收盘价，PE为17/14/12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	3,796	4,412	5,240	营业收入	10,757	12,654	14,707	17,467
应收票据	286	337	392	465	营业成本	8,265	9,448	10,955	12,972
应收账款	3,613	4,049	4,706	5,589	税金及附加	72	85	98	117
预付账款	9	11	12	15	销售费用	192	226	263	312
存货	1,364	1,559	1,808	2,141	管理费用	489	569	662	786
合同资产	0	0	0	0	研发费用	601	707	821	975
其他流动资产	1,166	1,427	1,652	1,937	财务费用	85	93	119	147
流动资产合计	8,727	11,180	12,982	15,387	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	110	90	80
无形资产	273	270	267	264	营业利润	1,052	1,539	1,806	2,181
其他非流动资产	680	701	719	733	营业外收入	6	10	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	20,099	22,303	25,102	利润总额	1,048	1,541	1,801	2,177
短期借款	3	1,078	1,108	1,148	所得税	137	185	225	272
应付票据	1,177	1,346	1,560	1,848	净利润	911	1,356	1,576	1,905
应付账款	2,736	3,127	3,626	4,294	少数股东损益	-25	1	2	2
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	936	1,355	1,574	1,903
合同负债	8	9	11	13	NOPLAT	985	1,439	1,680	2,033
其他应付款	146	146	146	146	EPS (按最新股本摊薄)	1.00	1.45	1.69	2.04
一年内到期的非流动负债	335	335	335	335					
其他流动负债	427	467	513	574	主要财务比率				
流动负债合计	4,832	6,507	7,299	8,357	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%	17.6%	16.2%	18.8%
其他非流动负债	371	371	371	371	EBIT增长率	-6.1%	44.3%	17.5%	21.0%
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%	44.7%	16.2%	20.9%
负债合计	8,261	9,941	10,737	11,800	获利能力				
归属母公司所有者权益	8,777	9,964	11,370	13,104	毛利率	23.2%	25.3%	25.5%	25.7%
少数股东权益	193	194	196	198	净利率	8.5%	10.7%	10.7%	10.9%
所有者权益合计	8,970	10,158	11,566	13,302	ROE	10.4%	13.3%	13.6%	14.3%
负债和股东权益	17,231	20,099	22,303	25,102	ROIC	9.6%	11.7%	12.5%	13.6%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	47.9%	49.5%	48.1%	47.0%
					债务权益比	42.0%	47.7%	42.2%	37.0%
					流动比率	1.8	1.7	1.8	1.8
					速动比率	1.5	1.5	1.5	1.6
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
					应收账款周转天数	119	109	107	106
					应付账款周转天数	116	112	111	110
					存货周转天数	60	56	55	55
					每股指标(元)				
					每股收益	1.00	1.45	1.69	2.04
					每股经营现金流	2.51	2.32	2.47	2.74
					每股净资产	10.43	11.84	13.51	15.57
					估值比率				
					P/E	24	17	14	12
					P/B	3	2	2	2
					EV/EBITDA	108	86	76	66

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。本报告仅供本公司的客户使用。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。