

汽车 PCB 龙头供应商，大数通领域加速突破

核心观点

2024H1 公司实现营业收入 58.67 亿元，同比增长 18.26%，归母净利润 6.57 亿元，同比增加 62.56%，主要因下游需求回暖、客户需求旺盛，公司实现了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。除汽车领域外，公司在工控医疗、消费电子、通信设备业务多点开花，此外近年来公司不断提升技术储备，在通用服务器、AI 服务器、高速通信、卫星通信等领域取得系列不错进展。

事件

公司发布 2024 年半年报

2024H1 公司实现营业收入 58.67 亿元，同比增长 18.26%，环比 2023H2 增加 1.23%；归母净利润 6.57 亿元，同比增加 62.56%，环比 2023H2 增加 23.32%；扣非归母净利润 5.91 亿元，同比增加 46.62%，环比增加 20.59%。

2024Q2 公司实现营业收入 31.25 亿元，同比增加 19.25%，环比增加 13.93%；归母净利润 3.39 亿元，同比增加 76.03%，环比增加 6.53%；扣非归母净利润 3.09 亿元，同比增加 45.17%，环比增加 10.00%。

简评

下游需求回暖+新市场新客户开拓成果显现，营收及净利同比高中

根据公司 2024 年半年度业绩报告，公司实现营业收入 58.67 亿元，同比增长 18.26%；实现归属于上市公司股东的净利润 6.57 亿元，同比增长 62.56%。主要因下游需求回暖、高端产品需求不断扩张，公司管理团队精准把握市场动态与客户需求，不断提供专业全面的服务，持续加深与众多现有国内外知名企业客户的合作，同时，加大对国内外目标客户的开拓力度，成功加快价值大客户开发，实现了在不同市场高效拓展以及产品份额的不断提升，客户需求旺盛，定点项目密集交付。

期间费用率保持稳定，盈利能力受成本端影响略有波动

期间费用率角度，2024H1 公司销售费用率 1.69%，同比增加 0.04pct；研发费用率 5.63%，同比下降 0.35pct；管理费用率 4.17%，同比下降 0.55pct；财务费用率 0.69%，同比增加 0.46pct，期间费

景旺电子 (603228. SH)

维持

买入

刘双锋

liushuangfeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070002

SFC 编号:BNV539

乔磊

qiaolei@csc.com.cn

0755-23998643

SAC 编号:S1440522030002

SFC 编号:BVV089

王定润

wangdingrun@csc.com.cn

021-68801600

SAC 编号:S1440524060005

发布日期：2024 年 09 月 17 日

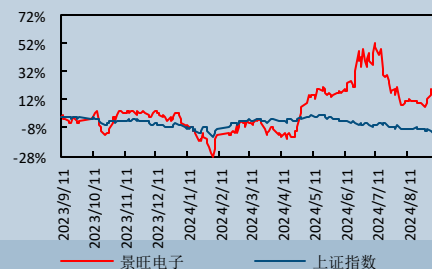
当前股价：24.23 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
2.84/7.49	-3.47/6.85	9.84/22.04
12 月最高/最低价 (元)		32.71/15.98
总股本 (万股)		93,262.37
流通 A 股 (万股)		92,059.96
总市值 (亿元)		229.71
流通市值 (亿元)		226.74
近 3 月日均成交量 (万)		2122.35
主要股东		
深圳市景鸿永泰投资控股有限公司		31.58%

股价表现



用率为 12.18%，同比下降 0.40pct，整体保持稳定。盈利能力维度，24H1 综合毛利率 24.00%，同比增加 0.31pct，环比 23H2 增加 1.29pct 主要因行业需求回暖，公司稼动率提升且产品结构优化所致；单季度看，24Q2 综合毛利率为 23.48%，同比增加 0.44pct，环比下降 1.13pct，我们主要受上游贵金属涨价导致成本上升所致。展望未来，公司加工持续进行精益生产管理，控制成本，我们认为公司长期盈利能力将保持在较为稳定区间。

汽车 PCB 龙头供应商，大数通领域显著突破

据 Prismark 数据，2023 年公司已成为全球前三的汽车 PCB 供应商，且工控医疗、消费电子、通信设备业务多点开花，近年来公司不断提升技术储备，在大数通领域取得系列进展，在通用服务器领域，公司已实现 EGS/Genoa 平台高速 PCB 稳定量产，同时在下一代 Birth stream 平台高速 PCB 等产品技术上取得重大突破。Birth stream 对信号传输速率、数据传输损耗、布线密度等方面的要求提升，PCB 产品需要保持同步迭代，服务器 Birth stream 平台高速 PCB 技术突破有助于进一步拓展服务器产品。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。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。

研发推动技术进步，加速高阶产能扩充

从研发角度，2024H1 公司研发投入 3.30 亿元，同比增长 11.39%，下半年公司将继续加大研发投入，加强与行业头部客户及相关高校的交流合作，持续开展技术前瞻性洞察，强化基础研究，攻克重点技术。

从产能角度，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 12 个工厂。其中，珠海金湾工厂是公司 HLC（高多层）、HDI（含 SLP）扩产的实施主体，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。2024 年上半年，HLC、HDI（含 SLP）工厂各项业务持续稳步推进，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，随着未来客户验证及产品导入，珠海金湾工厂将为公司增长提供新动能。

盈利预测与投资建议

我们认为立足汽车 PCB 业务，不断切入高景气度的大数通领域，多元化产品布局将使公司能更好抵御单一市场景气度波动对业绩的干扰，同时更及时地抓住下游市场需求爆发的机遇。我们预计公司 2024/2025/2026 年营业收入为 126.96、152.07、169.13 亿元，归母净利润为 13.66、16.80、19.83 亿元，对应当前股价 P/E 为 16.82、13.67、11.59 X，给予“买入”评级。

重要财务指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10513.99	10757.30	12695.51	15206.71	16912.87
YOY(%)	10.30%	2.31%	18.02%	19.78%	11.22%
净利润(百万元)	1065.84	936.25	1365.85	1680.00	1982.77
YOY(%)	13.96%	-12.16%	45.88%	23.00%	18.02%
毛利率(%)	22.35%	23.17%	24.00%	24.50%	25.00%
净利率(%)	10.28%	8.47%	10.69%	10.98%	11.65%
ROE(%)	13.20%	10.67%	14.18%	15.72%	16.62%
EPS(摊薄/元)	1.14	1.00	1.46	1.80	2.13
P/E(倍)	21.55	24.53	16.82	13.67	11.59
P/B(倍)	2.96	2.77	2.51	2.25	2.01

风险分析

- 1、**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。公司将根据下游行业发展和细分领域市场空间及时调整经营策略，优化订单结构和销售区域布局，以求平滑宏观经济形势变化对公司业绩产生的不利影响。宏观风险体现在公司收入端，我们对公司做了敏感性测算，假设 2024 年最终收入值与预测值偏差与 10%，0%，-10%，2025、2026 年增速保持不变的情况，对应未来归母净利润的变化如下：

实际收入/预测收入差异	实际收入值（百万元）	归母净利润（百万元）		
		2024E	2025E	2026E
悲观（-10%）	11426.0	1232.0	1512.8	1789.1
中性（0%）	12695.5	1365.9	1680.0	1982.8
乐观（10%）	13965.1	1499.7	1847.2	2176.4

- 2、**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。公司通过扩大供应渠道、优化供应链管理、数字化库存管理、产品订单结构优化、研发技术创新等方式，最大程度降低原材料价格波动对企业造成的风险。
- 3、**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。公司实时盯住汇率走势，由业务部门协同采购管理部，结合公司未来一定阶段的生产规划，通过灵活变更贸易结算方式来合理安排外币结构和数量、平衡外币收支，适当开展外汇衍生品交易锁定成本，以控制和规避汇率风险，降低汇兑损益对经营业绩造成的不利影响。

分析师介绍

刘双锋

中信建投证券电子首席分析师。3 年深南电路，5 年华为工作经验，从事市场洞察、战略规划工作，涉及通信服务、云计算及终端领域，专注于通信服务领域，2018 年加入中信建投通信团队。2018 年 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

乔磊

中信建投证券电子行业分析师。华中科技大学工学学士、硕士，10 年中兴通讯无线产品市场经验，2020 年加入中信建投通信团队，2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

王定润

复旦大学材料物理学硕士，2019 年 7 月加入中信建投证券研究发展部，覆盖被动元器件、射频芯片、PCB 产业链等。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk