

景旺电子 (603228.SH)

汽车产品需求维持高景气，高端数通产品取得突破性进展

优于大市

核心观点

1H24 归母净利润同比增长 63%，各下游需求旺盛。1H24，公司实现营收 58.67 亿元 (YoY +18.26%)，归母净利润 6.57 亿元 (YoY +62.56%)，其中硬板与软板分别占营收 70%和 30%。对应单季度 2Q24 营收 31.25 亿元 (YoY +19.25%，QoQ +13.93%)，归母净利润 3.39 亿元 (YoY +76.03%，QoQ +6.53%)，毛利率 23.48% (YoY +0.44pct，QoQ -1.13pct)。公司延续了 1Q24 的同比高增，这主要得益于：1) 下游需求回暖，定点项目密集交付，公司稼动率环比提升；2) 公司高端产品取得突破性进展，重点客户逐步导入。

数通领域多项产品技术突破，产品升级打开成长空间。通用服务器领域，公司已实现 EGS/Genoa 平台高速 PCB 稳定量产，并在 Birch stream 平台高速 PCB 等产品技术上取得重大突破，与 EGS/Genoa 平台相比，Birch stream 平台对信号传输速率、数据传输损耗、布线密度等要求提升。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，并在高阶 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。随着后续海内外头部客户的导入，公司有望获得更多的高毛利订单。

有序推进重点项目建设，高端产能释放有望提升公司盈利能力。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。珠海景旺是 HLC、HDI (含 SLP) 两个项目的实施主体，是公司高技术、高附加值产品的灯塔工厂，1H24 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；江西景旺三期已顺利投产；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，公司将按计划逐步建设。

投资建议：维持“优于大市”评级。

下调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 12.5/15.1/17.7 亿元 (24-25 年前值为 15.77/18.26 亿元)，同比增速 33.9%/20.3%/17.1%，当前股价对应 PE 18/15/13x。我们看好公司出色的管理能力，以及汽车领域的卡位优势和数通高端产品放量潜力，维持“优于大市”评级。

风险提示：产能扩张不及预期；下游需求不及预期；新品拓展不及预期。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,514	10,757	12,435	14,448	16,373
(+/-%)	10.3%	2.3%	15.6%	16.2%	13.3%
净利润(百万元)	1066	936	1254	1509	1766
(+/-%)	14.0%	-12.2%	33.9%	20.3%	17.1%
每股收益(元)	1.26	1.11	1.34	1.62	1.89
EBIT Margin	11.1%	10.6%	11.4%	12.1%	12.6%
净资产收益率 (ROE)	13.2%	10.7%	13.2%	14.7%	15.9%
市盈率 (PE)	19.3	21.8	18.1	15.0	12.8
EV/EBITDA	15.6	15.4	14.1	12.0	10.5
市净率 (PB)	2.55	2.33	2.39	2.21	2.04

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·元件

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

联系人：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

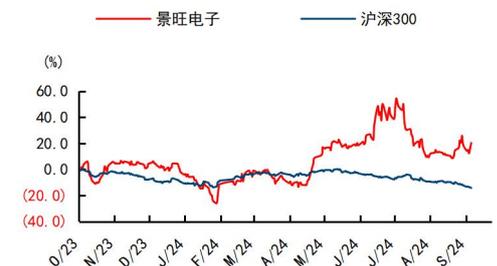
证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	25.48 元
总市值/流通市值	23763/23457 百万元
52 周最高价/最低价	33.25/15.02 元
近 3 个月日均成交额	601.96 百万元

市场走势

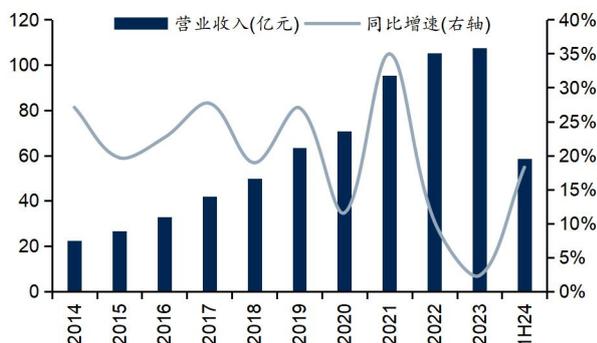


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《景旺电子 (603228.SH) - 多品类协同发展，车用、数通等高端产品占比提升》——2023-06-30

图1: 营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



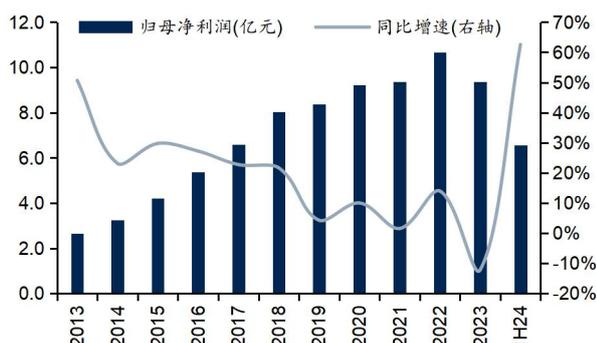
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



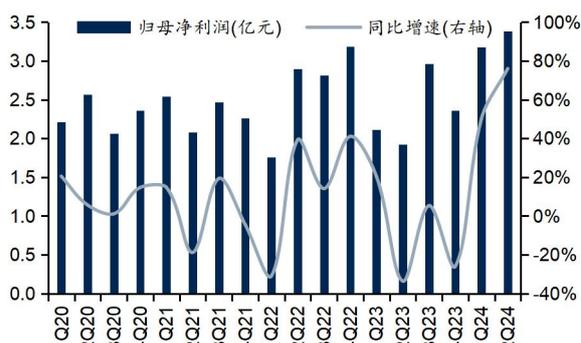
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



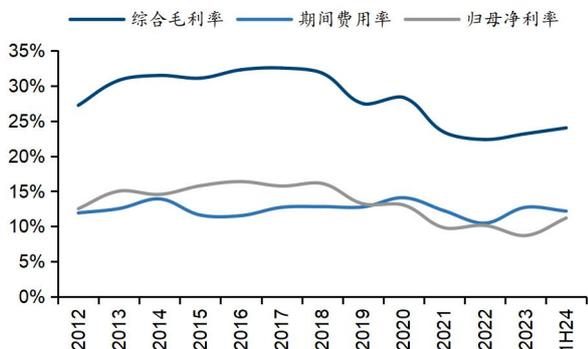
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



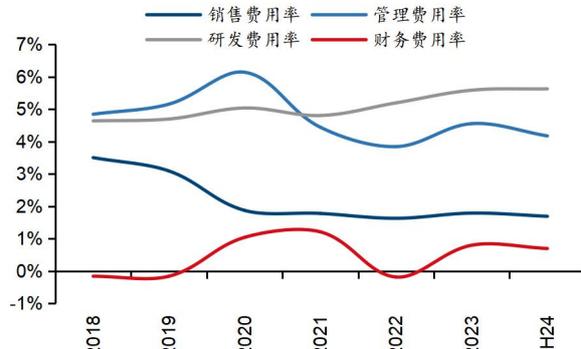
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1486	2288	1632	1802	1907	营业收入	10514	10757	12435	14448	16373
应收款项	3762	3951	4567	5306	6013	营业成本	8164	8265	9438	10861	12247
存货净额	1376	1364	1556	1781	2002	营业税金及附加	67	72	73	91	103
其他流动资产	783	1124	1248	1396	1527	销售费用	171	192	207	240	269
流动资产合计	7406	8727	9003	10285	11449	管理费用	404	489	571	662	741
固定资产	7255	7466	8570	9334	9891	研发费用	546	601	722	847	951
无形资产及其他	269	273	262	251	240	财务费用	(20)	85	79	98	110
其他长期资产	562	678	678	678	678	投资收益	(0)	(5)	7	1	1
长期股权投资	0	87	87	87	87	资产减值及公允价值变动	(63)	(113)	(68)	(80)	(96)
资产总计	15492	17231	18601	20635	22346	其他	112	117	124	124	124
短期借款及交易性金融负债	211	338	353	905	1023	营业利润	1231	1052	1407	1693	1981
应付款项	3857	3913	4464	5109	5743	营业外净收支	(6)	(5)	(5)	(5)	(5)
其他流动负债	623	581	664	761	855	利润总额	1226	1048	1403	1688	1976
流动负债合计	4691	4832	5481	6775	7621	所得税费用	145	137	183	220	258
长期借款及应付债券	2169	3057	3057	3057	3057	少数股东损益	15	(25)	(34)	(41)	(48)
其他长期负债	340	371	412	445	480	归属于母公司净利润	1066	936	1254	1509	1766
长期负债合计	2510	3428	3470	3502	3537	现金流量表 (百万元)					
负债合计	7201	8261	8951	10277	11158	净利润	1081	911	1220	1468	1719
少数股东权益	218	193	159	118	71	资产减值准备	73	66	56	64	71
股东权益	8072	8777	9491	10240	11117	折旧摊销	618	723	813	996	1157
负债和股东权益总计	15492	17231	18601	20635	22346	公允价值变动损失	(10)	47	12	16	25
关键财务与估值指标						财务费用	58	136	79	98	110
每股收益	1.26	1.11	1.34	1.62	1.89	营运资本变动	(201)	(346)	(268)	(353)	(322)
每股红利	0.33	0.56	0.68	0.81	0.95	其它	(64)	578	(135)	(162)	(181)
每股净资产	9.53	10.43	10.18	10.98	11.92	经营活动现金流	1555	2115	1777	2127	2579
ROIC	11%	9%	10%	11%	12%	资本开支	(1888)	(1451)	(1908)	(1749)	(1703)
ROE	13%	11%	13%	15%	16%	其它投资现金流	304	(423)	0	0	0
毛利率	22%	23%	24%	25%	25%	投资活动现金流	(1585)	(1874)	(1908)	(1749)	(1703)
EBIT Margin	11%	11%	11%	12%	13%	权益性融资	0	0	91	0	0
EBITDA Margin	17%	17%	18%	19%	20%	负债净变化	575	(158)	0	0	0
收入增长	10%	2%	16%	16%	13%	支付股利、利息	(276)	(471)	(631)	(760)	(889)
净利润增长率	14%	-12%	34%	20%	17%	其它融资现金流	182	1066	15	552	118
资产负债率	48%	49%	49%	50%	50%	融资活动现金流	481	436	(525)	(208)	(771)
息率	1.4%	2.3%	3.1%	3.7%	4.4%	现金净变动	476	693	(656)	170	105
P/E	19.3	21.8	18.1	15.0	12.8	货币资金的期初余额	800	1276	1968	1312	1482
P/B	2.5	2.3	2.4	2.2	2.0	货币资金的期末余额	1276	1968	1312	1482	1588
EV/EBITDA	15.6	15.4	14.1	12.0	10.5	企业自由现金流	(446)	(83)	(125)	412	926
						权益自由现金流	311	824	(179)	878	949

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032