

景旺电子：拥抱 AI 新态势加码高端市场，研发持续投入巩固技术优势

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-05-07

主要观点：

● 事件：公司发布 2024 年年报和 2025 年第一季度报告

2024 年，公司实现营业总收入 126.59 亿元，同比去年增长 17.68%，归母净利润为 11.69 亿元，同比去年增长 24.86%，基本 EPS 为 1.34 元。2025 年一季报，公司实现营业总收入 33.43 亿元，同比去年增长 21.90%，归母净利润为 3.25 亿元，同比去年增长 2.18%，基本 EPS 为 0.39 元。公司营业收入的提升，主要系报告期公司订单增加，产能利用率提升所致。

● 拥抱 AI 新态势，进一步打开高端市场

数据中心领域，全球云厂商资本开支保持较高增长，AI 服务器及相关领域的创新驱动，使得高速材料及高端 HDIPCB 产品供不应求。2024 年，公司在 AI 服务器领域有突破性进展，截至报告期末，部分产品已批量出货，在高速 FPC、超高层 PTFE 等产品的新兴应用领域拥有前沿优势；在高速通信领域实现 800G 光模块批量出货，具备 1.6T 光模块的量产能力，持续为多家光模块头部客户批量供货。

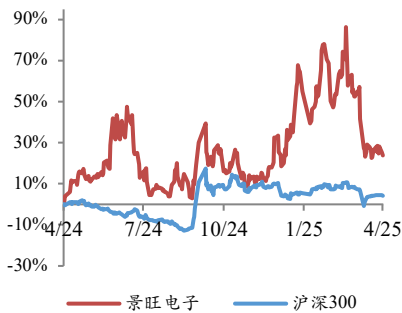
汽车电子领域，随着 AI 大模型、端到端算法的不断进阶与突破，汽车智能驾驶成为人工智能落地的最佳场景。公司积累了大量优质汽车客户，覆盖全球头部 Tier1 厂商以及国内领先的主机厂和智驾解决方案供应商。近年来，公司智能驾驶、智能座舱类高阶产品增速较高，车载 HDI、高多层等产品在客户端份额持续提升。随着高级别智能驾驶的加速落地和 AI 应用在车端的渗透率不断提升，公司在江西吉水基地、江西信丰基地、珠海金湾基地布局的产能有序释放，预计汽车业务未来仍有广阔的增长空间。

消费电子领域，AI Phone、AI PC、智能家居、可穿戴设备、AI 眼镜等呈现出百花齐放的态势，AI 大模型升级应用落地、交互体验大幅改善带来端侧产品 PCB 价值量提升，公司在多层高密度软板、软硬结合板、HDI 等领域具备较大技术和品质优势，凭借良好的客户基础，在智能硬件的订单获得大幅增长。高端消费品占比提升、消费电子业务盈利能力提升、海外国际知名终端客户的份额提升是公司中长期的战略目标，公司将继续发挥技术研发优势和产品全系列供应的优势，与客户共同开发更高阶的产品技术方案。

● 加码研发投入，扩大技术领先优势

公司具备 100G-1.6T 高速光模块板、分级分段金手指制作、微通孔、深微盲孔、微盲孔电镀填充、子母多层板 Z 向互联、埋嵌陶瓷 HDI 印制板、埋磁芯、埋器件制作、内置电容/电阻、混压、局部混压、N+N 压合、高速信号损耗控制、高多层 PTFE 材料制作、大尺寸印制电路制造、埋嵌铜块/铜基凸台散热、高导热金属基覆铜板制作、高算力 AI 服务器刚挠结合板、超长尺寸 FPC 制作、小间距连接器贴片等制造工艺技术，能够向汽车、新一代通信技术、数据中心、AIoT、消费电子、

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：李元晨

执业证书号：S0010524070001

邮箱：liyc@hazq.com

相关报告

1. 景旺电子：汽车和服务器 PCB 高速增长，消费类中高端需求稳步提升
20241116

工业互联、医疗设备、新能源、卫星通信等领域提供全系列高可靠性且品质稳定的产品。

高频高速通信领域，公司可应用于 AIDC 及 EGS/Genoa 服务器平台的 IO 接口卡、CPU 主板、交换机主板、800G 光模块等高速 PCB 产品已实现量产，在高阶 HDI、高速软硬结合板、高速 FPC 及超高层 PTFE 板、Birchstream 平台高速 PCB、1.6T 光模块 PCB 等产品取得重大技术突破，同时开展了 224G 交换机、服务器 OKS 平台技术预研。报告期内，公司顺利通过多个头部服务器客户的审核。

智能驾驶领域，激光雷达板、毫米波雷达板(五代、六代)、各种域控制器 PCB 等产品稳定量产，技术难度更大、附加值更高的 HLC、HDI 产品获得更多客户认可，超额完成年度销售目标。七代毫米波雷达板技术、线控底盘产品等匹配更高智能驾驶级别的多个项目正在加速导入和小批量生产。

低轨卫星和商业航天领域，公司布局较早，具备较多专利储备和技术优势，多款相控阵雷达板已在终端产品实现应用。报告期内，公司导入多家新客户，完成百款以上高难度产品的打样制作，为迎接行业发展步入快车道、相关产品的加速量产奠定坚实基础。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 149.06 亿元、174.58 亿元、203.08 亿元，对比此前原预期 2025-2026 年营收的 146.96 亿元和 167.60 亿元有所上调。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 15.86 亿元、19.34 亿元和 23.25 亿元，对比此前原预期 2025-2026 年净利润的 15.26 亿元和 18.23 亿元有所上调。对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 17.22/14.12/11.75 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

AI 需求不及预期，公司研发不及预期，PCB 行业竞争激烈，PCB 核心上游材料成本高企。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12659	14906	17458	20308
收入同比 (%)	17.7%	17.7%	17.1%	16.3%
归属母公司净利润	1169	1586	1934	2325
净利润同比 (%)	24.9%	35.7%	21.9%	20.2%
毛利率 (%)	22.7%	24.2%	24.5%	25.0%
ROE (%)	10.3%	12.2%	13.0%	13.5%
每股收益 (元)	1.34	1.70	2.07	2.49
P/E	20.78	17.22	14.12	11.75
P/B	2.29	2.11	1.83	1.59
EV/EBITDA	11.66	9.91	7.83	6.15

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9452	12324	16006	20191	营业收入	12659	14906	17458	20308
现金	2184	3357	5798	8349	营业成本	9782	11307	13181	15231
应收账款	4158	4969	5577	6487	营业税金及附加	75	60	52	61
其他应收款	50	70	82	85	销售费用	246	291	340	396
预付账款	15	12	14	17	管理费用	555	686	803	934
存货	1742	1884	2197	2539	财务费用	20	-16	-28	-59
其他流动资产	1304	2030	2337	2715	资产减值损失	-64	-3	-2	-2
非流动资产	9791	9397	8833	8255	公允价值变动收益	0	-20	-20	-20
长期投资	100	140	170	200	投资净收益	-12	7	8	9
固定资产	7461	6967	6362	5744	营业利润	1323	1824	2224	2673
无形资产	302	302	297	292	营业外收入	5	4	4	4
其他非流动资产	1928	1988	2003	2018	营业外支出	7	6	6	6
资产总计	19244	21721	24839	28445	利润总额	1320	1822	2222	2671
流动负债	5964	6625	7694	8859	所得税	160	228	278	334
短期借款	125	175	225	275	净利润	1160	1594	1944	2337
应付账款	3589	3769	4394	5077	少数股东损益	-9	8	10	12
其他流动负债	2250	2681	3075	3506	归属母公司净利润	1169	1586	1934	2325
非流动负债	1782	1946	2051	2156	EBITDA	2185	2607	3007	3438
长期借款	284	434	534	634	EPS (元)	1.34	1.70	2.07	2.49
其他非流动负债	1498	1512	1517	1522					
负债合计	7746	8571	9745	11015					
少数股东权益	184	192	202	213					
股本	933	933	933	933					
资本公积	3888	3937	3937	3937					
留存收益	6493	8087	10022	12347					
归属母公司股东权	11314	12958	14892	17217					
负债和股东权益	19244	21721	24839	28445					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	2290	1404	2593	2706	成长能力				
净利润	1160	1594	1944	2337	营业收入	17.7%	17.7%	17.1%	16.3%
折旧摊销	817	801	812	826	营业利润	25.7%	37.9%	21.9%	20.2%
财务费用	75	17	23	28	归属于母公司净利	24.9%	35.7%	21.9%	20.2%
投资损失	12	-7	-8	-9	获利能力				
营运资金变动	174	-1019	-193	-491	毛利率 (%)	22.7%	24.2%	24.5%	25.0%
其他经营现金流	1038	2632	2153	2842	净利率 (%)	9.2%	10.6%	11.1%	11.4%
投资活动现金流	-2003	-443	-285	-284	ROE (%)	10.3%	12.2%	13.0%	13.5%
资本支出	-1839	-310	-204	-203	ROIC (%)	9.1%	10.5%	11.2%	11.7%
长期投资	-79	-90	-80	-80	偿债能力				
其他投资现金流	-86	-43	-2	-1	资产负债率 (%)	40.3%	39.5%	39.2%	38.7%
筹资活动现金流	-465	202	133	128	净负债比率 (%)	67.4%	65.2%	64.6%	63.2%
短期借款	122	50	50	50	流动比率	1.58	1.86	2.08	2.28
长期借款	-133	150	100	100	速动比率	1.27	1.55	1.77	1.97
普通股增加	91	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	2118	49	0	0	总资产周转率	0.69	0.73	0.75	0.76
其他筹资现金流	-2662	-48	-17	-22	应收账款周转率	3.26	3.27	3.31	3.37
现金净增加额	-130	1173	2441	2550	应付账款周转率	3.09	3.07	3.23	3.22

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	1.34	1.70	2.07	2.49	P/E	20.78	17.22	14.12	11.75
每股经营现金流	2.45	1.50	2.78	2.90	P/B	2.29	2.11	1.83	1.59
每股净资产	12.13	13.89	15.96	18.46	EV/EBITDA	11.66	9.91	7.83	6.15

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

陈耀波 (执业证书号: S0010523060001): 北京大学管理学硕士, 香港大学金融学硕士, 华中科技大学电信系学士。8 年买方投研经验, 历任广发资管电子研究员, TMT 组组长, 投资经理助理; 博时基金投资经理助理。行业研究框架和财务分析体系成熟, 擅长买方视角投资机遇分析对比, 全面负责团队电子行业研究工作。

李元晨 (执业证书号: S0010524070001): 墨尔本大学会计和金融学本科, 悉尼大学数据分析和金融学硕士。2022 年加入华安证券研究所, 目前重点覆盖 MEMS 和传感器、AI 芯片、PCB、代工及封装测试等板块。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括中国香港、中国澳门、中国台湾省) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。