

景旺电子：以汽车市场为基础，向 AI 服务器应用领域持续拓展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-31

主要观点：

● 景旺电子发布 2025 年半年报

公司 2025 年上半年实现营业收入 70.95 亿元，同比 2024 年上半年营业收入的 58.67 亿元增长 20.93%；公司 2025 年上半年实现归母净利润 6.50 亿元，同比 2024 年上半年归母净利润的 6.57 亿元减少 1.06%。

● 公司战略聚焦 AI，高端市场发展提速

数据中心领域，全球云厂商资本开支继续保持高增，AI 服务器及相关领域多种创新方案涌现，百花齐放，使得高速材料、高端 HDI、HLC 等产品供不应求。2025 年上半年，公司在 AI 服务器领域的量产提速，高密度高阶 HDI 能力提升顺利，积极跟踪市场趋势及技术前沿，配合国际领先客户的先期开发，探索更优的解决方案，相关方案/产品性能均满足客户的高标准要求；800G 光模块出货量增加，已为多家光模块头部客户稳定批量供货，并提前布局未来可能出现的产品与技术，抢占市场先机。在产能布局方面，受益于 AI 服务器、高端光模块等领域的订单批量出货，公司加紧开展对现有珠海金湾基地 HLC、SLP 工厂进行技术改造升级，并启动高阶 HDI 工厂建设，进一步提升可用于 AI 服务器及数据中心等领域的高端 HDI 产能，同时加速推进泰国生产基地建设，以高端产能为公司产品结构改善、盈利能力提升打下坚实基础。

● 公司持续巩固全球第一大汽车 PCB 供应商地位

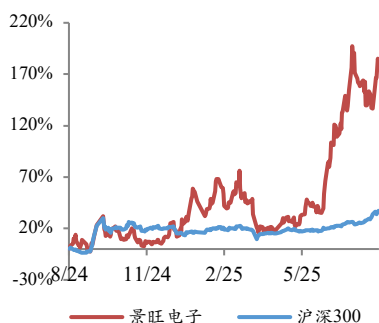
汽车电子领域，随着 AI 大模型、端到端算法的不断进阶与突破，汽车智能驾驶成为人工智能落地的最佳场景。公司积累了大量优质汽车客户，覆盖全球头部 Tier1 厂商以及国内领先的主机厂和智驾解决方案供应商，据 Prismark 统计，2024 年公司已成为全球第一大汽车 PCB 供应商。2025 年上半年，公司不断挖潜现有客户需求，引入新产品、新料号，同时持续拓展新客户，导入新定点项目，巩固优势地位并不断拉大领先差距。随着高级别智能驾驶的加速落地、AI 应用在车端的渗透率不断提升，公司在全球生产基地布局的产能有序释放，预计汽车业务未来仍有广阔的增长空间。

● 新兴领域公司持续推进 PCB 的应用

AI 端侧应用推动人形机器人、低空飞行器发展，公司利用汽车电子领域先发优势进一步延伸业务布局，为未来规模化生产和业务增长培育新动能。汽车电动化、智能化可为人形机器人在感知、决策、执行三大核心环节提供重要技术借鉴，也可与低空飞行器在研发体系、制造工艺、应用场景等方面双向赋能，因此，人形机器人、低空飞行器等新兴赛道与汽车制造在技术研发、供应链等维度高度重合，头部汽车产业链厂商近年来加速布局上述新兴赛道，推动产业化进程提速。作为全球第一大汽车 PCB 供应商，公司在产品可靠性、交付及时性、技术积累和下游客户储备等方面具备先发优势和潜在能力，积极关注上述新兴领域的业务机会，为汽车电子产品打造新增长极。

收盘价（元）	63.89
近 12 个月最高/最低（元）	69.04/21.65
总股本（百万股）	932.52
流通股本（百万股）	920.61
流通股比例（%）	98.72
总市值（亿元）	602.3
流通市值（亿元）	596.3

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：拥抱 AI 新态势加码高端市场，研发持续投入巩固技术优势 20250507

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现营业收入 151 亿元、179 亿元和 211.06 亿元,对比前值预期 2025/2026/2027 年营业收入的 149 亿元、174.58 亿元和 203.08 亿元有所提升;预计归母净利润 2025/2026/2027 年分别实现 15.88 亿元、19.59 亿元和 23.85 亿元,对比前值预期 2025/2026/2027 年分别实现 15.86 亿元、19.34 亿元和 23.25 亿元有所提升。对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 38X/31X/25X。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	15100	17900	21106
收入同比 (%)	17.7%	19.3%	18.5%	17.9%
归属母公司净利润	1169	1588	1959	2385
净利润同比 (%)	24.9%	35.8%	23.3%	21.8%
毛利率 (%)	22.7%	24.2%	24.5%	25.0%
ROE (%)	10.3%	12.1%	13.0%	13.7%
每股收益 (元)	1.34	1.68	2.08	2.53
P/E	20.78	37.93	30.75	25.25
P/B	2.29	4.61	4.01	3.46
EV/EBITDA	11.66	22.49	18.58	15.40

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	12424	16232	20621	营业收入	12659	15100	17900	21106
现金	2184	3347	5779	8335	营业成本	9782	11454	13515	15830
应收账款	4158	5033	5718	6742	营业税金及附加	75	60	54	63
其他应收款	50	71	85	88	销售费用	246	299	354	418
预付账款	15	13	15	17	管理费用	555	710	841	992
存货	1742	1909	2252	2638	财务费用	20	-16	-27	-59
其他流动资产	1304	2051	2383	2800	资产减值损失	-64	-3	-2	-2
非流动资产	9791	9412	8848	8270	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	1826	2252	2742
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	2003	2018	2033	营业外支出	7	6	6	6
资产总计	19244	21836	25079	28890	利润总额	1320	1824	2250	2740
流动负债	5964	6626	7795	9104	所得税	160	228	281	342
短期借款	125	175	225	275	净利润	1160	1596	1969	2397
应付账款	3589	3818	4505	5277	少数股东损益	-9	8	10	12
其他流动负债	2250	2632	3065	3552	归属母公司净利润	1169	1588	1959	2385
非流动负债	1782	1946	2051	2156	EBITDA	2185	2609	3035	3507
长期借款	284	434	534	634	EPS (元)	1.34	1.68	2.08	2.53
其他非流动负债	1498	1511	1516	1521					
负债合计	7746	8571	9846	11260					
少数股东权益	184	192	202	214					
股本	933	937	937	937					
资本公积	3888	4044	4044	4044					
留存收益	6493	8092	10051	12436					
归属母公司股东权	11314	13073	15032	17417					
负债和股东权益	19244	21836	25079	28890					

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	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2290	1367	2584	2712	成长能力				
净利润	1160	1596	1969	2397	营业收入	17.7%	19.3%	18.5%	17.9%
折旧摊销	817	801	812	826	营业利润	25.7%	38.0%	23.3%	21.8%
财务费用	75	17	23	28	归属于母公司净利	24.9%	35.8%	23.3%	21.8%
投资损失	12	-7	-8	-9	获利能力				
营运资金变动	174	-1050	-227	-545	毛利率 (%)	22.7%	24.2%	24.5%	25.0%
其他经营现金流	1038	2656	2211	2957	净利率 (%)	9.2%	10.5%	10.9%	11.3%
投资活动现金流	-2003	-446	-285	-284	ROE (%)	10.3%	12.1%	13.0%	13.7%
资本支出	-1839	-310	-204	-203	ROIC (%)	9.1%	10.5%	11.3%	11.9%
长期投资	-79	-90	-80	-80	偿债能力				
其他投资现金流	-86	-46	-2	-1	资产负债率 (%)	40.3%	39.3%	39.3%	39.0%
筹资活动现金流	-465	226	133	128	净负债比率 (%)	67.4%	64.6%	64.6%	63.9%
短期借款	122	50	50	50	流动比率	1.58	1.88	2.08	2.27
长期借款	-133	150	100	100	速动比率	1.27	1.57	1.77	1.96
普通股增加	91	4	0	0	营运能力				
资本公积增加	2118	156	0	0	总资产周转率	0.69	0.74	0.76	0.78
其他筹资现金流	-2662	-134	-17	-22	应收账款周转率	3.26	3.29	3.33	3.39
现金净增加额	-130	1163	2432	2557	应付账款周转率	3.09	3.09	3.25	3.24

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.34	1.68	2.08	2.53	P/E	20.78	37.93	30.75	25.25
每股经营现金流	2.43	1.45	2.74	2.88	P/B	2.29	4.61	4.01	3.46
每股净资产	12.13	13.87	15.94	18.47	EV/EBITDA	11.66	22.49	18.58	15.40

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、半导体设备零部件和科创板新股等。

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。