

景旺电子(603228.SH)

汽车领域优势持续扩大，聚焦AI不断拓展高端项目

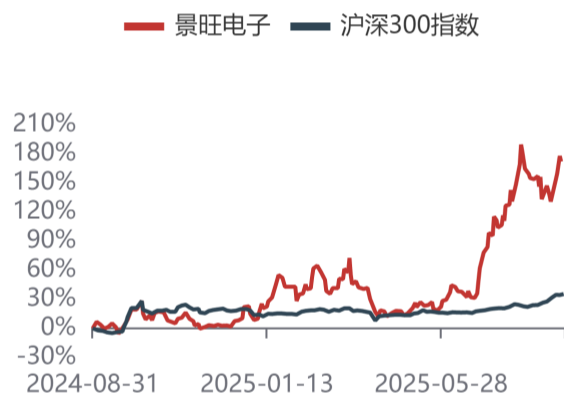
推荐 (维持)

股价:63.89元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.kinwong.com
大股东/持股	深圳市景鸿永泰投资控股有限公司/29.71%
实际控制人	卓军,黄小芬,刘绍柏
总股本(百万股)	943
流通A股(百万股)	933
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	602
流通A股市值(亿元)	596
每股净资产(元)	11.86
资产负债率(%)	45.8

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】景旺电子(603228.SH)*首次覆盖报告*汽车+AI构筑发展核心动力，聚焦高端助力盈利能力提升*推荐20240925

证券分析师

杨钟	投资咨询资格编号 S1060525080001 yangzhong035@pingan.com.cn
郭冠君	投资咨询资格编号 S1060524050003 GUOGUANJUN625@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn



事项:

近日，景旺电子发布2025年中报，25H1公司实现营收70.95亿元，同比+20.93%，实现归母净利润6.5亿元，同比-1.06%。

平安观点:

- 多业务领域进展顺利，经营情况稳步发展。**2025年上半年，公司保持汽车电子领域传统优势的同时，积极拓展AI服务器、高速交换机、光模块等新兴市场，推动大客户订单导入并实现相关产品量产，营业收入保持稳定增长，25H1公司实现营收70.95亿元，同比+20.93%，实现归母净利润6.5亿元，同比-1.06%。利润率方面，25H1公司毛利率和净利率分别达21.4%和9.21%。单季度来看，25Q2公司实现营收37.52亿元，同比+20.08%，环比+12.22%，实现归母净利润3.25亿元，同比-4.11%，环比-0.03%，主要受股份支付以及经营费用增加所影响。
- 全球头部汽车PCB供应商，行业领先优势持续扩大。**根据Prismark数据，2024年公司已发展成为全球第一大汽车PCB供应商，经过数十年行业积累，公司积累了大量行业优质客户，业务覆盖全球头部Tier1厂商以及国内领先的主机厂和智驾解决方案供应商，并通过不断挖掘存量客户需求，持续引入新产品、新料号和新客户，不断巩固行业优势地位。此外，公司已稳定量产激光雷达板、毫米波雷达板、域控制器板等PCB产品，同时七代毫米波雷达板、线控底盘产品等高端项目也处于加速导入和小批量量产阶段，随着高级别自动驾驶技术的快速发展，以及车载AI应用的普及率提升，公司的全球产能布局将有序释放，未来汽车业务具有广阔的增长空间。
- 积极拥抱AI发展机遇，高端项目有序推进。**当前AI算力高景气，持续拉升高端PCB产品需求，公司作为国内领先的PCB厂商，精准把握高端PCB结构性市场机会，已量产可应用于数据中心、AI服务器、HPC、高速光模块的高阶HDI、PTFE软硬结合板、高速FPC、多层PTFE板等产

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,757	12,659	15,055	17,774	20,863
YOY(%)	2.3	17.7	18.9	18.1	17.4
净利润(百万元)	936	1,169	1,433	1,830	2,246
YOY(%)	-12.2	24.9	22.6	27.7	22.7
毛利率(%)	23.2	22.7	22.9	24.1	24.6
净利率(%)	8.7	9.2	9.5	10.3	10.8
ROE(%)	10.7	10.3	11.9	14.1	15.9
EPS(摊薄/元)	0.99	1.24	1.52	1.94	2.38
P/E(倍)	64.3	51.5	42.0	32.9	26.8
P/B(倍)	7.3	5.4	5.1	4.7	4.3

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

品，且800G光模块已在多家光模块行业客户实现批量出货；此外，公司还不断加速在高端产品领域的前瞻性布局，在服务器超高层Z向互联PCB、Birch Stream平台高速PCB、1.6T光模块PCB等产品取得重大技术突破，并积极推进服务器OKS平台、224G交换机等下一代产品技术预研。另外，公司加速对现有珠海金湾基地HLC、SLP工厂技改项目，并启动高阶HDI工厂建设，不断提升适用于AI服务器及数据中心等领域的高阶HDI能力和产能，为公司未来盈利能力提升打下坚实基础。

- **投资建议：**结合公司业绩报告以及对行业发展趋势的判断，我们调整公司2025-2026年业绩预测，预计公司2025-2026年归母净利润分别为14.33亿元和18.3亿元（原值为16.79亿元和19.17亿元），并新增2027年业绩预测，预计2027年归母净利润为22.46亿元，对应2025年8月29日收盘价PE分别为42倍、32.9倍和26.8倍。我们认为，公司作为全球汽车PCB领先供应商，有望持续受益于汽车电子化加速，此外，公司积极布局AI PCB，未来盈利水平有望随着高端产品出货增加而持续提升，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 市场竞争风险。PCB行业各类生产企业众多，市场竞争较为激烈，如果公司不能充分抓住市场机遇，在产品开发、营销策略等方面及时适应市场需求及竞争状况，公司的市场竞争优势将可能被削弱；2) 原材料供应紧张及价格波动的风险。原材料成本是公司产品定价的重要影响因素之一，若后续原材料价格大幅上涨且公司无法进行顺利传导，将影响公司经营业绩；3) 汇率风险。公司外销收入的金额较大，并主要以美元货币计价及结算，若未来汇率出现大幅波动，且公司无法及时应对，可能对公司经营业绩造成不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,452	12,880	15,112	17,667
现金	2,184	4,366	5,154	6,050
应收票据及应收账款	5,032	6,068	7,164	8,410
其他应收款	50	59	70	82
预付账款	15	15	17	20
存货	1,742	1,980	2,299	2,682
其他流动资产	429	392	406	423
非流动资产	9,791	8,476	7,142	5,854
长期投资	100	82	64	46
固定资产	7,474	6,415	5,337	4,240
无形资产	302	252	202	152
其他非流动资产	1,914	1,726	1,539	1,415
资产总计	19,244	21,356	22,254	23,520
流动负债	5,964	7,961	8,549	9,287
短期借款	125	1,215	712	147
应付票据及应付账款	4,853	5,580	6,481	7,558
其他流动负债	986	1,166	1,357	1,583
非流动负债	1,782	1,185	583	-7
长期借款	1,316	719	117	-474
其他非流动负债	466	466	466	466
负债合计	7,746	9,146	9,132	9,280
少数股东权益	184	174	161	145
股本	933	943	943	943
资本公积	3,888	3,878	3,879	3,881
留存收益	6,493	7,216	8,139	9,271
归属母公司股东权益	11,314	12,036	12,960	14,095
负债和股东权益	19,244	21,356	22,254	23,520

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,268	2,496	2,907	3,246
净利润	1,160	1,423	1,817	2,230
折旧摊销	795	1,307	1,329	1,287
财务费用	20	67	77	50
投资损失	12	15	15	15
营运资金变动	87	-338	-352	-356
其他经营现金流	194	22	21	20
投资活动现金流	-2,003	-29	-30	-31
资本支出	1,743	10	13	16
长期投资	-79	0	0	0
其他投资现金流	-3,667	-39	-43	-47
筹资活动现金流	-465	-285	-2,089	-2,319
短期借款	122	1,089	-503	-565
长期借款	-1,750	-597	-602	-590
其他筹资现金流	1,163	-777	-984	-1,163
现金净增加额	-151	2,182	788	896

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12,659	15,055	17,774	20,863
营业成本	9,782	11,609	13,482	15,723
税金及附加	75	89	105	124
营业费用	246	248	311	365
管理费用	555	625	755	887
研发费用	758	843	995	1,168
财务费用	20	67	77	50
资产减值损失	-64	-60	-80	-104
信用减值损失	-32	-26	-31	-36
其他收益	213	160	160	160
公允价值变动收益	0	0	1	2
投资净收益	-12	-15	-15	-15
资产处置收益	-6	-6	-6	-6
营业利润	1,323	1,627	2,077	2,547
营业外收入	5	4	4	4
营业外支出	7	8	8	8
利润总额	1,320	1,623	2,073	2,543
所得税	160	200	255	313
净利润	1,160	1,423	1,817	2,230
少数股东损益	-9	-10	-13	-16
归属母公司净利润	1,169	1,433	1,830	2,246
EBITDA	2,136	2,997	3,479	3,880
EPS (元)	1.24	1.52	1.94	2.38

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	17.7	18.9	18.1	17.4
营业利润(%)	25.7	23.0	27.7	22.6
归属于母公司净利润(%)	24.9	22.6	27.7	22.7
获利能力				
毛利率(%)	22.7	22.9	24.1	24.6
净利率(%)	9.2	9.5	10.3	10.8
ROE(%)	10.3	11.9	14.1	15.9
ROIC(%)	10.1	11.9	13.7	16.8
偿债能力				
资产负债率(%)	40.3	42.8	41.0	39.5
净负债比率(%)	-6.5	-19.9	-33.0	-44.8
流动比率	1.6	1.6	1.8	1.9
速动比率	1.3	1.4	1.5	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	2.7	3.0	3.0	3.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.24	1.52	1.94	2.38
每股经营现金流(最新摊薄)	2.41	2.65	3.08	3.44
每股净资产(最新摊薄)	11.81	12.58	13.56	14.76
估值比率				
P/E	51.5	42.0	32.9	26.8
P/B	5.4	5.1	4.7	4.3
EV/EBITDA	12.7	20.7	17.5	15.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层