

公司研究 | 点评报告 | 景旺电子（603228.SH）

景旺电子 2025 年半年报点评：保持并扩大汽车电子优势，聚焦 AI 高端市场发展

报告要点

景旺电子发布 2025 年半年报：2025 年上半年，公司实现营收 70.95 亿元，同比增长 20.93%；实现归母净利润 6.50 亿元，同比下滑 1.06%；从盈利能力来看，分别实现毛利率和净利率 21.40%和 9.21%，分别同比-2.60pct 和-1.90pct。单二季度来看，2025Q2 公司实现营业收入 37.52 亿元，同比增长 20.08%、环比增长 12.22%；实现归母净利润 3.25 亿元，同比下滑 4.11%、环比下滑 0.03%；实现毛利率 21.95%，同比-1.53pct、环比+1.17pct，实现净利率 8.62%，同比-2.10pct、环比-1.25pct。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100

景旺电子（603228.SH）

2025-09-14

景旺电子 2025 年半年报点评：保持并扩大汽车电子优势，聚焦 AI 高端市场发展

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

景旺电子发布 2025 年半年报：2025 年上半年，公司实现营收 70.95 亿元，同比增长 20.93%；实现归母净利润 6.50 亿元，同比下滑 1.06%；从盈利能力来看，分别实现毛利率和净利率 21.40%和 9.21%，分别同比-2.60pct 和-1.90pct。单二季度来看，2025Q2 公司实现营业收入 37.52 亿元，同比增长 20.08%、环比增长 12.22%；实现归母净利润 3.25 亿元，同比下滑 4.11%、环比下滑 0.03%；实现毛利率 21.95%，同比-1.53pct、环比+1.17pct，实现净利率 8.62%，同比-2.10pct、环比-1.25pct。

事件评论

- **保持并扩大汽车电子既有优势，聚焦 AI 高端市场发展。**（1）汽车电子：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优质场景。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；（2）数据中心：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，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。
- **启动高阶 HDI 工厂建设，加速产品结构升级。**公司计划针对珠海金湾基地扩产投资，预计总投资人民币 50 亿元，建设周期为 2025 年至 2027 年，分别为：（1）在高多层工厂针对性的技术改造补齐瓶颈工序产能、在 HDI 工厂新增 AI 服务器高阶 HDI 产线，投资 10 亿元，2025 年下半年实施完成并投入使用；（2）投资新建高阶 HDI 工厂，投资 32 亿元，形成年产 80 万㎡高阶 HDI 产能，计划于 2025 年下半年动工建设，2026 年中投产；（3）利用储备用地增加投资强化关键工序产能，投资 8 亿元，计划于 2027 年初建设，2027 年内投产。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。
- **维持“买入”评级。**公司近年来不断提升产品技术水平，在高阶 HDI、高多层 PCB 和多层 FPC 类产品上积累了雄厚的技术实力，积极推进汽车与数通领域的布局，坚持发展高阶，紧跟市场潮流与趋势。展望后市，公司将围绕智能网联车辆及无人驾驶运营场景的实际需求进行相关产品的进一步开发和部署，积极争取相关项目机会，相关客户合作进展稳步推进。数通 & 汽车双轮驱动有望打开公司第二增长极，带动公司业绩增长。预计 2025-2027 年公司将实现归母净利润 15.41 亿元、20.23 亿元、24.08 亿元，对应当前股价 PE 分别为 34.88 倍、26.56 倍、22.31 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、技术创新不及预期；
- 2、下游需求增长不及预期。

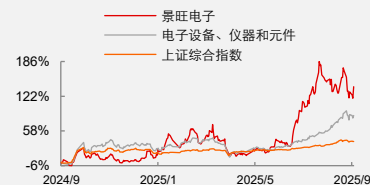
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	57.00
总股本(万股)	94,279
流通A股/B股(万股)	93,338/0
每股净资产(元)	11.94
近12月最高/最低价(元)	69.04/22.79

注：股价为 2025 年 9 月 10 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《景旺电子 2024 年报及 2025 年一季报点评：深耕汽车，拥抱 AI》2025-05-02
- 《景旺电子 2024 年三季报点评：产品多元布局，积极布局高端》2024-10-28
- 《景旺电子发布 2024 年中报点评：业绩快速增长，高端产品打开第二成长曲线》2024-09-05



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、技术创新不及预期。新技术、新产品在市场推广过程中存在失败的风险，技术迭代是否吸引用户存在不确定性。
- 2、下游需求增长不及预期。PCB 下游主要涉及消费电子、通信、服务器等领域，产业技术变革持续进行，带来新增需求，如果下游发展不及预期，会对 PCB 的需求造成影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12659	14938	17926	21511	货币资金	2184	1987	2321	2733
营业成本	9782	11428	13659	16348	交易性金融资产	312	312	312	312
毛利	2878	3510	4266	5163	应收账款	4158	4957	5940	7121
%营业收入	23%	24%	24%	24%	存货	1742	1967	2363	2837
营业税金及附加	75	93	112	133	预付账款	15	15	19	23
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1041	1433	1669	1942
销售费用	246	274	334	402	流动资产合计	9452	10672	12624	14968
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	100	100	100	100
管理费用	555	672	771	942	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	5%	4%	4%	固定资产合计	7461	7461	7461	7461
研发费用	758	889	1022	1254	无形资产	302	302	302	302
%营业收入	6%	6%	6%	6%	商誉	0	0	0	0
财务费用	20	0	0	0	递延所得税资产	283	300	300	300
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1645	1685	1685	1685
加: 资产减值损失	-64	0	0	0	资产总计	19244	20520	22472	24816
信用减值损失	-32	0	0	0	短期贷款	125	125	125	125
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	3589	3960	4791	5755
投资收益	-12	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1323	1740	2281	2718	应付职工薪酬	277	325	390	466
%营业收入	10%	12%	13%	13%	应交税费	110	172	203	235
营业外收支	-3	0	0	0	其他流动负债	1864	2100	2423	2854
利润总额	1320	1740	2281	2718	流动负债合计	5964	6683	7932	9435
%营业收入	10%	12%	13%	13%	长期借款	284	284	284	284
所得税费用	160	215	283	336	应付债券	1028	1028	1028	1028
净利润	1160	1524	1998	2382	递延所得税负债	141	150	150	150
归属于母公司所有者的净利润	1169	1541	2023	2408	其他非流动负债	329	329	329	329
少数股东损益	-9	-16	-25	-26	负债合计	7746	8474	9722	11225
EPS (元)	1.34	1.63	2.15	2.55	归属于母公司所有者权益	11314	11878	12607	13475
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	184	168	143	116
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	11498	12046	12750	13591
经营活动现金流净额	2290	943	1636	1962	负债及股东权益	19244	20520	22472	24816
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-14	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1839	-6	-7	-9	每股收益	1.34	1.63	2.15	2.55
其他	-151	-40	0	0	每股经营现金流	2.46	1.00	1.74	2.08
投资活动现金流净额	-2003	-47	-7	-9	市盈率	20.78	34.88	26.56	22.31
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.29	4.52	4.26	3.99
股权融资	113	0	0	0	EV/EBITDA	11.66	30.66	23.23	19.35
银行贷款增加 (减少)	298	0	0	0	总资产收益率	6.4%	7.7%	9.3%	10.1%
筹资成本	-447	-986	-1295	-1541	净资产收益率	10.3%	13.0%	16.0%	17.9%
其他	-430	-124	0	0	净利率	9.2%	10.3%	11.3%	11.2%
筹资活动现金流净额	-465	-1110	-1295	-1541	资产负债率	40.3%	41.3%	43.3%	45.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-178	-213	335	412	总资产周转率	0.69	0.75	0.83	0.91

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。