



公司评级 增持（首次）
 报告日期 2025年11月07日

基础数据

11月06日收盘价(元)	76.55
总市值(亿元)	753.85
总股本(亿股)	9.85

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：姚康

S0190520080007

yaokang@xyzq.com.cn

分析师：王恬恬

S0190524040002

wangtiantian22@xyzq.com.cn

景旺电子(603228.SH)

原材料涨价及新产能爬坡短期影响盈利能力，期待AI业务逐步放量

投资要点：

- 事件：**公司发布2025三季报，前三季度实现营收110.83亿元，YoY+22.08%，实现归母净利9.48亿元，YoY+4.83%；2025Q3实现营收39.87亿元，YoY+24.19%，QoQ+6.28%，实现归母净利2.99亿元，YoY+20.44%，QoQ-8.06%。
- 新产能陆续释放，收入稳健增长。**2025前三季度收入同比增长22.08%，主要因为汽车电子收入保持增长，AI服务器、800G光模块出货量增加。产能方面，公司前期在珠海金湾基地追加投资，其中10亿元用于现有HDI、HLC厂房空间中加大设备投入，预计2025下半年实施完成并投入使用，产能陆续释放后收入有望持续增长。
- 原材料涨价及新产能爬坡，盈利能力短期略有波动。**公司2025前三季度毛利率21.60%，同比下滑2.16pct；25Q3毛利率21.96%，同比降低1.37pct，环比持平，主要受金属原材料价格高位震荡、高端产能战略投入和江西信丰基地新厂产能爬坡等影响。费用方面，2025前三季度销售、管理、研发费用率分别为1.82%、4.18%、5.98%，同比分别变化+0.08pct、-0.42pct、+0.15pct。25Q3单季度销售、管理、研发费用率分别为1.87%、4.28%、5.94%，同比分别变化+0.03pct、-1.10pct、-0.26pct。
- 大力布局AI相关产能，期待高端产品放量。**展望未来，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。汽车电子领域，公司不断挖掘现有客户需求，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。随着高级别辅助驾驶的加速落地、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。我们调整盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润为13.94、19.09和24.25亿元，对当前股价（2025年11月6日收盘价）PE为54.1、39.5和31.1倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：**下游需求疲软；原材料大幅涨价；新客户、新产品拓展进度不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	12659	15259	19047	23216
同比增长	17.7%	20.5%	24.8%	21.9%
归母净利润 (百万元)	1169	1394	1909	2425
同比增长	24.9%	19.2%	36.9%	27.1%
毛利率	22.7%	22.1%	23.2%	23.6%
ROE	10.3%	11.2%	14.7%	17.5%
每股收益 (元)	1.19	1.42	1.94	2.46
市盈率	64.5	54.1	39.5	31.1

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9452	10883	12915	15391
货币资金	2184	2211	2154	2314
交易性金融资产	312	372	432	492
应收票据及应收账款	4352	5099	6365	7758
预付款项	15	18	22	27
存货	1742	2117	2593	3144
其他	848	1066	1350	1656
非流动资产	9791	11153	12442	13481
长期股权投资	100	150	200	200
固定资产	7461	8028	8789	9483
在建工程	785	1389	1813	2109
无形资产	302	317	329	339
商誉	0	0	0	0
其他	1143	1268	1311	1350
资产总计	19244	22035	25358	28871
流动负债	5964	7388	9618	12053
短期借款	125	925	1725	2525
应付票据及应付账款	4853	5550	6830	8281
其他	986	913	1062	1246
非流动负债	1782	2057	2562	2767
长期借款	284	484	984	1184
其他	1498	1573	1578	1583
负债合计	7746	9445	12180	14820
股本	933	985	985	985
未分配利润	6042	6298	6599	7109
少数股东权益	184	184	184	184
股东权益合计	11498	12590	13178	14051
负债及权益合计	19244	22035	25358	28871

现金流量表

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1169	1394	1909	2425
折旧和摊销	817	1106	1290	1482
营运资金的变动	174	-600	-615	-625
经营活动产生现金流量	2290	1973	2702	3421
资本支出	-1839	-2265	-2467	-2458
长期投资	-79	-130	-130	-75
投资活动产生现金流量	-2003	-2491	-2647	-2582
债权融资	-76	861	1305	1005
股权融资	113	800	0	0
融资活动产生现金流量	-465	582	-13	-680
现金净变动	-130	73	43	160

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12659	15259	19047	23216
营业成本	9782	11892	14636	17745
税金及附加	75	92	114	139
销售费用	246	275	343	418
管理费用	555	656	819	998
研发费用	758	916	1162	1416
财务费用	20	41	67	85
投资收益	-12	8	10	12
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-32	5	5	5
资产减值损失	-64	-35	-25	-10
营业利润	1323	1586	2171	2758
营业外收支	-3	-3	-2	-2
利润总额	1320	1584	2169	2756
所得税	160	190	260	331
净利润	1160	1394	1909	2425
少数股东损益	-9	0	0	0
归属母公司净利润	1169	1394	1909	2425
EPS(元)	1.19	1.42	1.94	2.46

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	17.7%	20.5%	24.8%	21.9%
营业利润增长率	25.7%	19.9%	36.9%	27.0%
归母净利润增长率	24.9%	19.2%	36.9%	27.1%
盈利能力				
毛利率	22.7%	22.1%	23.2%	23.6%
归母净利率	9.2%	9.1%	10.0%	10.4%
ROE	10.3%	11.2%	14.7%	17.5%
偿债能力				
资产负债率	40.3%	42.9%	48.0%	51.3%
流动比率	1.58	1.47	1.34	1.28
速动比率	1.27	1.16	1.05	0.99
营运能力				
资产周转率	69.4%	73.9%	80.4%	85.6%
每股资料(元)				
每股收益	1.19	1.42	1.94	2.46
每股经营现金	2.33	2.00	2.74	3.47
估值比率(倍)				
PE	64.5	54.1	39.5	31.1
PB	6.7	6.1	5.8	5.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

“本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。”

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn