

## 景旺电子(603228.SH)

## 汽车基本盘持续夯实，布局AI打开增长新空间

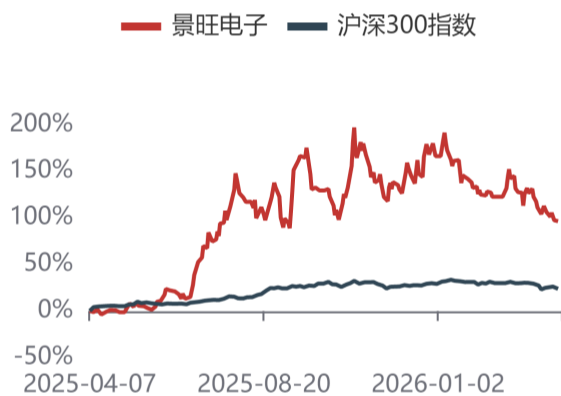
## 推荐 (维持)

股价:53.89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/28.44%
实际控制人	卓军,黄小芬,刘绍柏
总股本(百万股)	985
流通A股(百万股)	976
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	531
流通A股市值(亿元)	526
每股净资产(元)	13.27
资产负债率(%)	44.1

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】景旺电子(603228.SH)\*半年报点评\*汽车领域优势持续扩大，聚焦AI不断拓展高端项目\*推荐20250901

【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，景旺电子发布了2025年财报，2025年公司实现营收153.08亿元，同比+20.92%，实现归母净利润12.31亿元，同比+5.3%。2025年公司拟每10股派发现金红利人民币5.50元（含税），不送红股，不以资本公积金转增股本，剩余未分配利润结转下一年度。

## 平安观点:

- 公司经营稳步发展，高端产品逐步放量有望驱动业绩增长。2025年公司实现营收153.08亿元，同比+20.92%，实现归母净利润12.31亿元，同比+5.3%，利润率方面，2025年公司销售毛利率和销售净利率分别达21.59%和8.13%。单季度来看，25Q4公司实现营收42.25亿元，同比+17.98%，环比+5.97%，实现归母净利润2.83亿元，同比+6.9%，环比-5.26%。展望未来，公司近几年在AI服务器、光模块、高速交换机等高端领域的认证布局正逐步转化为实质性订单，考虑到当前AI高景气持续驱动高端PCB需求增长，公司有望持续受益，产品结构有望加速升级，盈利能力有望得到不断加强，助力业绩步入新的增长阶段。
- 积极布局AI领域，打开增长新曲线。在AI算力基础设施领域，经过前期潜心深耕与高效攻坚，公司业务拓展取得持续突破，当前公司已顺利通过多个头部服务器、交换机及光模块的客户验证与审核，并同步开启下一代AI算力产品相关的11阶HDI产品认证，此外，公司9阶HDI产品仅在90天内便通过客户认证，彰显出公司在高端领域的技术成熟度和产品可靠性。具体产品进展方面，当前公司已大规模量产应用于AI基础设施及其他应用的多种高端PCB产品，包括40层以上HLC、6阶22层HDI、采用mSAP工艺的14层HDI以及多层PTFE FPC等。另外，公司还为多家光模块头部客户稳定批量供货800G光模块产品，同时积极推动1.6T光模块量产出货，并同步开展224G交换机等下一代产品技术预研。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,659	15,308	19,218	23,574	28,711
YOY(%)	17.7	20.9	25.5	22.7	21.8
净利润(百万元)	1,169	1,231	1,909	2,809	3,791
YOY(%)	24.9	5.3	55.0	47.2	35.0
毛利率(%)	22.7	21.6	23.8	25.9	27.2
净利率(%)	9.2	8.0	9.9	11.9	13.2
ROE(%)	10.3	9.4	13.4	17.5	20.5
EPS(摊薄/元)	1.19	1.25	1.94	2.85	3.85
P/E(倍)	45.4	43.1	27.8	18.9	14.0
P/B(倍)	4.8	4.1	3.7	3.3	2.9

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

- **车载优势持续巩固，高端项目有序推进。**在车载领域，根据Prismark和灼识咨询统计，2024年公司已发展成为全球第一大的汽车PCB供应商，公司汽车客户覆盖全球前十大Tier 1汽车供应商中的7家，相关产品广泛应用于全球前十大汽车集团的产品中。当前公司积极配合客户进行联合研发，持续拓展新项目和新客户，为汽车电子业务注入新的增长动能，其中，激光雷达板、毫米波雷达板（五代、六代）、域控制器、摄像头、高压充电平台PCB等产品稳定量产，七代毫米波雷达板技术、线控底盘产品、电机驱动埋功率器件产品等匹配更高智能驾驶级别、更高集成度的多个车载项目正在加速导入和小批量生产。另外，2025年1月，赣州景旺顺利投产，当前该生产基地产能爬坡顺利，盈利能力逐步提升，公司汽车电子多层PCB交付生产需求得到进一步提升。
- **投资建议：**结合公司业绩报告以及对行业发展趋势的判断，我们上调公司2026-2027年业绩预测，并新增2028年业绩预测，预计公司2026-2028年归母净利润分别为19.09亿元（原值为18.3亿元）、28.09亿元（原值为22.46亿元）和37.91亿元（新增），对应2026年4月3日收盘价PE分别为27.8倍、18.9倍和14倍。考虑到当前公司在汽车领域领先优势持续巩固，叠加AI PCB业务的持续突破，公司经营业绩有望迎来持续提升，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）行业与市场竞争风险。PCB行业供求变化受宏观经济形势的影响较大，同时PCB行业集中度较低、市场竞争较为激烈，如果公司不能有效应对日益激烈的市场竞争，将会对公司的业绩产生不利影响；（2）汇率风险。公司主营业务收入对美元兑人民币汇率相对敏感，如果汇率发生重大变化，将会直接影响公司进口原材料成本和出口产品售价，产生汇兑损益，进而影响公司净利润；（3）原材料供应紧张及价格波动风险。公司原材料成本占产品成本比重较高，若后续原材料价格出现大幅波动，且公司无法通过提高产品价格向下游客户传导，将会对公司经营成果产生不利影响；（4）产品质量控制风险。PCB如果发生质量问题，则包含所有接插在其上的元器件在内的整块集成电路板会全部报废，所以客户对PCB的产品质量要求较高，如果公司不能有效控制产品质量，相应的赔偿风险将会对公司净利润产生一定影响。

## 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	11,565	13,033	15,853	19,198
现金	2,693	2,402	2,947	3,589
应收票据及应收账款	5,852	7,470	9,163	11,160
其他应收款	91	94	115	140
预付账款	9	17	21	25
存货	2,516	2,698	3,217	3,848
其他流动资产	405	352	390	435
<b>非流动资产</b>	12,162	13,351	14,338	15,127
长期投资	80	65	50	34
固定资产	9,821	8,874	8,323	8,074
无形资产	298	248	199	150
其他非流动资产	1,963	4,163	5,766	6,868
<b>资产总计</b>	23,727	26,383	30,191	34,324
<b>流动负债</b>	8,055	9,676	11,969	14,048
短期借款	379	1,045	1,677	1,736
应付票据及应付账款	6,722	7,467	8,903	10,649
其他流动负债	955	1,164	1,389	1,662
<b>非流动负债</b>	2,402	2,238	1,985	1,654
长期借款	1,876	1,712	1,459	1,128
其他非流动负债	526	526	526	526
<b>负债合计</b>	10,457	11,913	13,954	15,703
少数股东权益	197	181	158	127
股本	985	985	985	985
资本公积	5,254	5,254	5,255	5,257
留存收益	6,834	8,049	9,838	12,252
<b>归属母公司股东权益</b>	13,073	14,288	16,078	18,494
<b>负债和股东权益</b>	23,727	26,383	30,191	34,324

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1,910	3,000	4,279	5,376
净利润	1,244	1,893	2,786	3,760
折旧摊销	951	1,796	2,000	2,202
财务费用	66	78	71	62
投资损失	18	11	11	11
营运资金变动	-501	-804	-615	-683
其他经营现金流	133	26	25	24
<b>投资活动现金流</b>	-2,688	-3,022	-3,023	-3,024
资本支出	2,708	3,000	3,003	3,006
长期投资	7	0	0	0
其他投资现金流	-5,402	-6,022	-6,026	-6,030
<b>筹资活动现金流</b>	862	-269	-711	-1,710
短期借款	253	666	632	60
长期借款	560	-164	-252	-331
其他筹资现金流	48	-771	-1,091	-1,439
<b>现金净增加额</b>	82	-291	545	642

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	15,308	19,218	23,574	28,711
营业成本	12,003	14,646	17,462	20,887
税金及附加	73	92	113	137
营业费用	288	336	401	474
管理费用	640	788	955	1,148
研发费用	930	1,076	1,308	1,579
财务费用	66	78	71	62
资产减值损失	-68	-77	-83	-86
信用减值损失	-33	-34	-42	-51
其他收益	144	160	160	160
公允价值变动收益	152	0	1	2
投资净收益	-18	-11	-11	-11
资产处置收益	-9	-5	-5	-5
<b>营业利润</b>	1,476	2,235	3,286	4,432
营业外收入	4	5	5	5
营业外支出	16	11	11	11
<b>利润总额</b>	1,464	2,228	3,279	4,426
所得税	220	335	493	666
<b>净利润</b>	1,244	1,893	2,786	3,760
少数股东损益	13	-16	-23	-31
<b>归属母公司净利润</b>	1,231	1,909	2,809	3,791
EBITDA	2,481	4,102	5,351	6,690
EPS (元)	1.25	1.94	2.85	3.85

## 主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	20.9	25.5	22.7	21.8
营业利润(%)	11.6	51.4	47.0	34.9
归属于母公司净利润(%)	5.3	55.0	47.2	35.0
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	21.6	23.8	25.9	27.2
净利率(%)	8.0	9.9	11.9	13.2
ROE(%)	9.4	13.4	17.5	20.5
ROIC(%)	9.9	13.6	16.8	20.0
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	44.1	45.2	46.2	45.7
净负债比率(%)	-3.3	2.4	1.2	-3.9
流动比率	1.4	1.3	1.3	1.4
速动比率	1.1	1.0	1.0	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	2.5	2.7	2.7	2.7
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.25	1.94	2.85	3.85
每股经营现金流(最新摊薄)	1.94	3.05	4.34	5.46
每股净资产(最新摊薄)	13.27	14.51	16.33	18.78
<b>估值比率</b>				
P/E	43.1	27.8	18.9	14.0
P/B	4.1	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA	29.6	13.6	10.5	8.3

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2026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