

电子

2026年04月11日

景旺电子 (603228)

——汽车 PCB 领军切入 AI, 量产 40 层 HLC/22 层 HDI/14 层 mSAP

报告原因: 有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据: 2026年04月10日

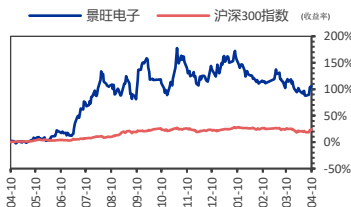
| | |
|-------------|--------------------|
| 收盘价(元) | 59.43 |
| 一年内最高/最低(元) | 83.33/26.70 |
| 市净率 | 4.5 |
| 股息率%(分红/股价) | 1.35 |
| 流通A股市值(百万元) | 57,989 |
| 上证指数/深证成指 | 3,986.22/14,309.47 |

注:“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2025年12月31日

| | |
|--------------|---------|
| 每股净资产(元) | 13.27 |
| 资产负债率% | 44.07 |
| 总股本/流通A股(百万) | 985/976 |
| 流通B股/H股(百万) | -/- |

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《景旺电子(603228)点评:新增投资50亿,加速扩充珠海基地HDI产能》
2025/09/01

证券分析师

杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com
袁航 A0230521100002
yuanhang@swsresearch.com

研究支持

陈俊兆 A0230124100001
chenjz@swsresearch.com

联系人

陈俊兆 A0230124100001
chenjz@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- **景旺电子 2025 年财报:** 全年营收 153 亿元, YoY+20.9%; 归母净利润 12.3 亿元, 同比增长 5.3%。25Q4 营收 42.3 亿元, YoY+18.0%; 归母净利润 2.8 亿元, YoY+6.9%。
- **汽车电子 PCB 全球第一。** 根据灼识咨询统计, 2024 年景旺电子以 9% 的份额位列全球第一大汽车 PCB 供应商, 全球前十大 Tier1 汽车供应商中有 7 家是公司客户, 产品已广泛应用于全球前十大汽车集团的产品中。2025 年 1 月, 赣州景旺顺利投产, 更好地满足客户对汽车电子多层 PCB 的需求, 2025 年内该基地产能爬坡顺利, 盈利能力逐步提升。随着高阶智能驾驶功能快速下沉、域控制器前装渗透率持续提升、800V 高压平台加速普及, 公司有望将全面提升在汽车电动化、智能化领域的竞争力和市场份额。
- **看好 AI 算力基础设施业务布局。** 景旺多种 AI 高端 PCB 大规模量产, 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。高速网络通信领域, 公司已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。根据港股招股书, 公司预计将向一家全球领先的 AI 计算基础设施公司供应下一代 AI 服务器的 HDI 及高多层 PCB, 且已获得客户认证; 同时获得多家 AI 领先客户的接洽。
- **算力 PCB 高端工艺储备进展积极。** 公司已开展服务器 OKS 平台、224G 交换机等下一代产品技术预研。HDI 方面, 已启动 11 阶 HDI 的认证; 9 阶 HDI 仅在 90 天内便通过客户认证; 高频高速材料方面, 截至 25 年底, 公司已具备 M7 至 M9 级别及 PTFE 材料的产品量产加工能力, 并正在研发 M9+ 级材料等下一代超低损耗高速材料。
- **加大高端产能战略投入, 支撑长期战略规划落地。** 珠海金湾基地部分产线在 25 年内已投产见效, 泰国生产基地已完成主体结构封顶, 预计于 2026 年内投产。研发方面, 公司聚焦大电流、高密度/高集成、高频高速、新材料等方向持续加码, 汽车 ADCU 用 HDI 板、应用于 AI 服务器超低耗损 PCB 等 6 款创新产品通过 2025 年广东省名优高新技术产品认定。
- **上调盈利预测, 维持买入评级。** 根据 2025H2 景旺电子加速 AI PCB 市场拓展, 珠海工厂加速高端产能布局, 上调 2026、27 年营收预测至 187/215 亿元 (原值 151/168 亿元), 上调归母净利润预测至 20/28 亿元 (原值 17/21 亿元); 新增 2028 年营收与归母净利润预测 251 亿元/37 亿元。2026、27 年 PE 30X、21X, 看好公司未来 AI PCB 加速, 维持买入评级。
- **风险提示:** 算力景气度不及预期; 公司产品研发、客户导入进展不及预期; 竞争加剧。

财务数据及盈利预测

| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入(百万元) | 12,659 | 15,308 | 18,739 | 21,502 | 25,135 |
| 同比增长率(%) | 17.7 | 20.9 | 22.4 | 14.7 | 16.9 |
| 归母净利润(百万元) | 1,169 | 1,231 | 1,952 | 2,791 | 3,695 |
| 同比增长率(%) | 24.9 | 5.3 | 58.5 | 43.0 | 32.4 |
| 每股收益(元/股) | 1.34 | 1.30 | 1.98 | 2.83 | 3.75 |
| 毛利率(%) | 22.7 | 21.6 | 24.4 | 27.3 | 29.0 |
| ROE(%) | 10.3 | 9.4 | 13.5 | 16.5 | 18.4 |
| 市盈率 | 50 | 48 | 30 | 21 | 16 |

注:“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

| 百万元 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 12,659 | 15,308 | 18,739 | 21,502 | 25,135 |
| 其中：营业收入 | 12,659 | 15,308 | 18,739 | 21,502 | 25,135 |
| 减：营业成本 | 9,782 | 12,003 | 14,166 | 15,629 | 17,852 |
| 减：税金及附加 | 75 | 73 | 90 | 103 | 120 |
| 主营业务利润 | 2,802 | 3,232 | 4,483 | 5,770 | 7,163 |
| 减：销售费用 | 246 | 288 | 353 | 405 | 473 |
| 减：管理费用 | 555 | 640 | 783 | 899 | 1,051 |
| 减：研发费用 | 758 | 930 | 1,138 | 1,306 | 1,527 |
| 减：财务费用 | 20 | 66 | 69 | 92 | 57 |
| 经营性利润 | 1,223 | 1,308 | 2,140 | 3,068 | 4,055 |
| 加：信用减值损失(损失以“-”填列) | -32 | -33 | 0 | 0 | 0 |
| 加：资产减值损失(损失以“-”填列) | -64 | -68 | -13 | 3 | -1 |
| 加：投资收益及其他 | 201 | 126 | 126 | 126 | 144 |
| 营业利润 | 1,323 | 1,476 | 2,245 | 3,189 | 4,198 |
| 加：营业外净收入 | -3 | -12 | -10 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 1,320 | 1,464 | 2,235 | 3,189 | 4,198 |
| 减：所得税 | 160 | 220 | 270 | 385 | 504 |
| 净利润 | 1,160 | 1,244 | 1,965 | 2,804 | 3,695 |
| 少数股东损益 | -9 | 13 | 13 | 13 | 0 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 1,169 | 1,231 | 1,952 | 2,791 | 3,695 |

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

| | | | |
|--------|-----|---------------|--------------------|
| 华东团队 | 茅炯 | 021-33388488 | maojiong@swhy.com |
| 华北团队 | 肖霞 | 15724767486 | xiaoxia@swhy.com |
| 华南团队 | 王维宇 | 0755-82990590 | wangweiyu@swhy.com |
| 华北创新团队 | 潘烨明 | 15201910123 | panyeming@swhy.com |
| 华东创新团队 | 朱晓艺 | 18702179817 | zhuxiaoyi@swhy.com |

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|-------------------|---------------------------|
| 买入 (Buy) | ：相对强于市场表现 20%以上； |
| 增持 (Outperform) | ：相对强于市场表现 5% ~ 20%； |
| 中性 (Neutral) | ：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5%以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight) | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。