

## 景旺电子 (603228.SH)

强烈推荐 (维持)

## 26Q1 成本压力拖累利润释放, AI 订单有望逐季放量

公司近期公告 2026Q1 财报, 我们点评如下: 收入增长源于 AI 算力投入, 盈利承压待改善。汽车电子业务增长, 成本压力拖累毛利率。光模块 PCB 全面升级, 高端工艺与材料技术突破。AI 算力需求提振业绩, 高端产能释放驱动成长。

□ 收入增长源于 AI 算力投入, 盈利承压待改善。公司 2026Q1 实现营业收入 38.92 亿元, 同比增长 16.41%, 经营性净现金流 2.4 亿元, 同比下滑 51.97%。收入增长得益于公司在通信与数据基础设施领域的战略投入, 特别是 AI 算力基础设施领域完成核心能力构建与市场基础夯实, 深化了与全球领先客户的合作并获得多家 AI 客户关注, 为规模化增长奠定基础。利润下滑主因行业竞争加剧及成本上升, Q1 单季度归母净利润 2.33 亿元同比-28.37%, 扣非归母净利润 1.89 亿元同比-18.29%; 毛利率 18.76% 同比-2.02pct, 净利率 6.24% 同比-3.63pct。盈利水平恶化主因原材料成本大幅上涨, 公司为战略卡位而承接的部分订单价格承压, 叠加财务费用因汇兑收益减少而大幅攀升至 6684.5 万元 (上年同期为-798.87 万元)。

□ 光模块 PCB 全面升级, 高端工艺与材料技术突破。在光模块领域已批量生产 10G 至 800G 全系列 PCB 产品, 公司 Q1 在 1.6T 光模块 PCB 已实现出货; 材料技术方面具备 M7 至 M9 级及 PTFE 材料的量产能力, 并开展 M9+ 级超低损耗高速材料的研发验证; 高端工艺上攻克了超高厚径比、超高层数、超精细线路板制造技术, 同时高阶 HDI、HLC、SLP 全流程生产能力通过珠海金湾基地扩产持续提升, 精准匹配 AI 算力产品的技术需求。

□ AI 算力需求提振业绩, 高端产能释放驱动成长。展望 26 年, 公司下游需求持续向好且高端产能不断释放, 打开中长线增长空间。短期来看, 一方面, 公司传统主业也在积极涨价传导上游成本压力, 预计 Q2 盈利端有正向改善; 另一方面, 公司 AI 服务器及光模块 PCB 业务受益于全球 AI 算力建设加速, 订单能见度提升; 珠海与泰国新厂产能爬坡顺利, 高端产能加速释放, 叠加产品结构持续升级 (如高阶 HDI、超高多层、SLP), 将带动稼动率提升及盈利能力改善。中长线来看, 公司战略聚焦高端产能建设, 珠海基地在 SLP 等高端硬板领域已实现量产能力突破并导入高端消费电子、光模块及数据中心客户, 泰国工厂稳步推进全球化布局, 有望持续提升高端产品占比, 进一步打开业绩成长空间。

□ 维持“强烈推荐”评级。考虑到公司加速 AI PCB 产能扩产投资, 在算力高端产能紧缺的背景下, 公司已在北美 N 客户取得高端料号的导入, 实现“0-1”的重要突破, 在 AI 算力领域有望展现业绩增长潜力。中长期来看, 公司把握 AI 时代浪潮, 强化“1+1+N”业务布局, 技术及客户卡位较佳, 数通及汽车领域产品持续导入放量, 高端产能升级与新兴领域布局双向驱动成长潜力, 业务结构有望得到不断优化。我们看好公司优秀管理能力, 算力高端产能扩张打开中长线业绩和估值的向上空间, 维持预测 26-28 营收为 210.8/295.1/398.4 亿, 归母净利润 21.4/37.2/56.1 亿, 对应 EPS 为 2.17/3.77/5.70 元, 对应 PE 为 30.0/17.3/11.4 倍, 维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示: 行业需求低于预期、同行竞争加剧、新品导入及产能释放进度低于预期、原材料上涨风险、汇率波动带来汇兑损失的风险。

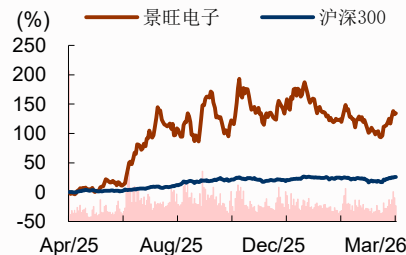
TMT 及中小盘/电子  
当前股价: 65.17 元

## 基础数据

总股本 (百万股)	985
已上市流通股 (百万股)	976
总市值 (十亿元)	64.2
流通市值 (十亿元)	63.6
每股净资产 (MRQ)	13.3
ROE (TTM)	9.4
资产负债率	44.1%
主要股东 深圳市景鸿永泰投资控股有	
主要股东持股比例	28.44%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9	10	138
相对表现	5	7	112



资料来源: 公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《景旺电子 (603228) —25 年打造 1+1+N 业务布局, 高端产能扩张迎新成长空间》2026-03-30
- 《景旺电子 (603228) —Q3 业绩环降源于原材料成本上升, 静待 AI 算力业务 Q4 起量》2025-11-02
- 《景旺电子 (603228) —AIPCB 高端产能升级与新兴领域布局双向驱动成长潜力》2025-08-31

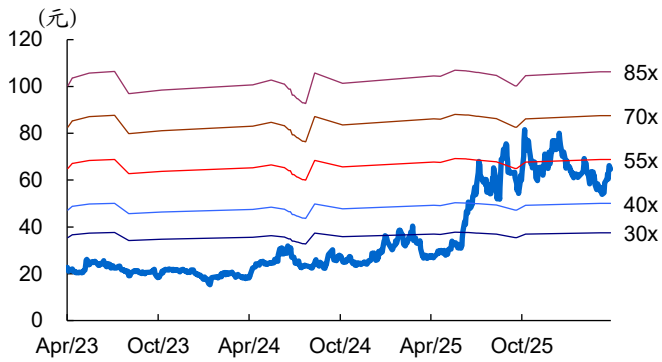
鄢凡 S1090511060002  
yanfan@cmschina.com.cn  
程鑫 S1090523070013  
chengxin2@cmschina.com.cn  
涂银山 S1090525040004  
tukunshan@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	12659	15308	21079	29511	39840
同比增长	18%	21%	38%	40%	35%
营业利润(百万元)	1323	1476	2554	4425	6677
同比增长	26%	12%	73%	73%	51%
归母净利润(百万元)	1169	1231	2139	3715	5612
同比增长	25%	5%	74%	74%	51%
每股收益(元)	1.19	1.25	2.17	3.77	5.70
PE	54.9	52.1	30.0	17.3	11.4
PB	5.7	4.9	4.4	3.7	3.0

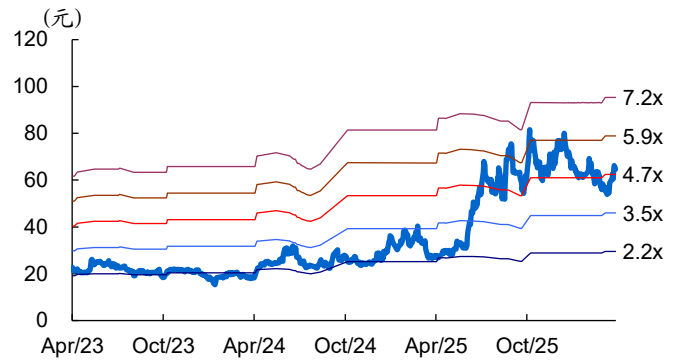
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 景旺电子历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 景旺电子历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	9452	11565	14149	19128	24330
现金	2184	2693	2108	2529	2154
交易性投资	312	182	182	182	182
应收票据	194	174	240	335	453
应收款项	4158	4696	6466	9053	12221
其它应收款	50	91	125	175	236
存货	1742	2516	3357	4515	5928
其他	813	1214	1671	2339	3157
<b>非流动资产</b>	9791	12162	14151	15909	17464
长期股权投资	100	80	80	80	80
固定资产	7461	9792	11850	13667	15270
无形资产商誉	302	298	268	241	217
其他	1928	1991	1952	1921	1896
<b>资产总计</b>	<b>19244</b>	<b>23727</b>	<b>28300</b>	<b>35037</b>	<b>41794</b>
<b>流动负债</b>	5964	8055	11008	14846	17417
短期借款	125	379	1284	1991	738
应付账款	4853	6722	8971	12064	15840
预收账款	6	12	16	21	28
其他	980	943	737	771	811
<b>长期负债</b>	1782	2402	2402	2402	2402
长期借款	284	1864	1864	1864	1864
其他	1498	538	538	538	538
<b>负债合计</b>	<b>7746</b>	<b>10457</b>	<b>13410</b>	<b>17248</b>	<b>19819</b>
股本	933	985	985	985	985
资本公积金	3954	5169	5169	5169	5169
留存收益	6427	6919	8516	11376	15502
少数股东权益	184	197	220	259	319
归属于母公司所有者权益	11314	13073	14670	17530	21656
<b>负债及权益合计</b>	<b>19244</b>	<b>23727</b>	<b>28300</b>	<b>35037</b>	<b>41794</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	2290	1931	2203	3533	5325
净利润	1160	1244	2161	3755	5672
折旧摊销	795	951	1218	1449	1653
财务费用	75	83	50	40	40
投资收益	12	18	(334)	(284)	(284)
营运资金变动	300	(386)	(891)	(1426)	(1754)
其它	(53)	22	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(2003)	(2688)	(2873)	(2923)	(2923)
资本支出	(1847)	(2768)	(3207)	(3207)	(3207)
其他投资	(157)	80	334	284	284
<b>筹资活动现金流</b>	(465)	862	84	(189)	(2779)
借款变动	(290)	1349	675	706	(1253)
普通股增加	91	52	0	0	0
资本公积增加	1696	1215	0	0	0
股利分配	(421)	(746)	(542)	(855)	(1486)
其他	(1540)	(1008)	(50)	(40)	(40)
<b>现金净增加额</b>	<b>(178)</b>	<b>106</b>	<b>(585)</b>	<b>422</b>	<b>(376)</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	12659	15308	21079	29511	39840
营业成本	9782	12003	16020	21543	28286
营业税金及附加	75	73	101	141	191
营业费用	246	288	397	531	717
管理费用	555	640	885	1210	1633
研发费用	758	930	1307	1830	2510
财务费用	20	66	50	40	40
资产减值损失	(102)	(110)	(100)	(75)	(70)
公允价值变动收益	0	152	152	152	152
其他收益	213	144	200	150	150
投资收益	(12)	(18)	(18)	(18)	(18)
<b>营业利润</b>	1323	1476	2554	4425	6677
营业外收入	5	4	4	4	4
营业外支出	7	16	16	16	16
<b>利润总额</b>	1320	1464	2542	4414	6665
所得税	160	220	381	659	994
少数股东损益	(9)	13	23	39	59
<b>归属于母公司净利润</b>	1169	1231	2139	3715	5612

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	18%	21%	38%	40%	35%
营业利润	26%	12%	73%	73%	51%
归母净利润	25%	5%	74%	74%	51%
<b>获利能力</b>					
毛利率	22.7%	21.6%	24.0%	27.0%	29.0%
净利率	9.2%	8.0%	10.1%	12.6%	14.1%
ROE	11.6%	10.1%	15.4%	23.1%	28.6%
ROIC	10.8%	9.4%	13.1%	19.2%	24.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	40.3%	44.1%	47.4%	49.2%	47.4%
净负债比率	3.5%	10.4%	11.1%	11.0%	6.2%
流动比率	1.6	1.4	1.3	1.3	1.4
速动比率	1.3	1.1	1.0	1.0	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0
存货周转率	6.3	5.6	5.5	5.5	5.4
应收账款周转率	3.1	3.3	3.6	3.7	3.6
应付账款周转率	2.2	2.1	2.0	2.0	2.0
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.19	1.25	2.17	3.77	5.70
每股经营净现金	2.32	1.96	2.24	3.59	5.41
每股净资产	11.49	13.27	14.90	17.80	21.99
每股股利	0.76	0.55	0.87	1.51	2.28
<b>估值比率</b>					
PE	54.9	52.1	30.0	17.3	11.4
PB	5.7	4.9	4.4	3.7	3.0
EV/EBITDA	31.7	27.3	17.2	11.1	7.9

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。