

景旺电子（603228.SH）

优于大市

3Q26 归母净利润环比+174.9%，在手订单饱满支撑后续发展

核心观点

3Q26 高性能 PCB 放量、成本传导及订单结构优化共同驱动盈利修复，实际营收及利润均高于预告区间中值。公司 3Q26 实现营业收入 66.21 亿元（YoY+66.06%，QoQ+40.30%），归母净利润 10.14 亿元（YoY+239.67%，QoQ+174.89%），扣非归母净利润 10.42 亿元（YoY+337.47%，QoQ+277.07%），均位于此前预告上半区间；毛利率 33.73%（YoY+11.78pct，QoQ+12.31pct），归母净利率 15.32%（YoY+7.83pct，QoQ+7.50pct）。3Q26 公司高速通信与 AI 数据基础设施领域高性能 PCB 收入增加，上游材料价格上涨驱动产品销售价格增长，叠加成本价格合理传导、订单结构优化及内部降本增效，带动盈利能力提升。3Q26 销售、管理、研发费用率分别为 1.57%/4.57%/5.16%，同比-0.30/+0.30/-0.77pct。扣非归母净利润高于归母净利润，主要系金融工具公允价值变动及处置损益-0.44 亿元等非经常性项目拖累，3Q26 非经常性损益合计-0.28 亿元，主业盈利表现强于表观利润。

现有 AI 产品工厂订单饱满，mSAP、高阶 HDI 及超高层产能有序扩充。公司表示目前 SLP、HLC 工厂产能利用率较高，现有产能及未来数月内开出的新增产能仍无法充分覆盖客户交付需求；结合客户交付计划，公司预计相关订单将推动现有 AI 产品工厂满产，并对未来数个季度经营业绩形成增量贡献，同时公司已通过客户下一代产品量产认证。mSAP 产能方面，2026 年底将实现 5 条 mSAP 产线量产能力，新建产线的产能爬坡和良率提升较为顺利。其他高端产能方面，公司预计高阶 HDI 工厂 2026 年内全线投产，超高层工厂预计 2026 年底试产部分关键工序、2027 年一季度具备量产条件。

泰国基地正式投产，海外高端 PCB 交付布局进一步完善。9 月 13 日，公司泰国基地举行投产仪式，该基地为公司首个海外制造基地，占地 9.73 万平方米，面向 AI 服务器与数据中心、汽车电子、高端消费电子等领域，具备超高层 PCB 制造与交付能力。泰国基地落地有助于公司承接海外客户本地化供应需求，并与国内高端产能形成协同。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到公司 Q3 业绩超预期，AI 在手订单充沛，传统业务处于涨价周期，我们上调盈利预测，预计 26-28 年归母净利润为 31.0/51.4/71.0 亿元（前值为 22.1/37.1/50.9 亿元），同比增速 151.5%/66.0%/38.2%，当前股价对应 PE 34/24/18x，维持“优于大市”评级。

风险提示：AI 订单放量不及预期、原材料价格持续上涨风险、汇率波动风险、新产能爬坡不及预期等。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,659	15,308	22,801	32,065	40,808
(+/-%)	17.7%	20.9%	48.9%	40.6%	27.3%
净利润(百万元)	1169	1231	3095	5139	7102
(+/-%)	24.9%	5.3%	151.5%	66.0%	38.2%
每股收益(元)	1.25	1.25	2.88	4.78	6.61
EBIT Margin	10.0%	9.1%	15.2%	18.3%	20.0%
净资产收益率(ROE)	10.3%	9.4%	21.7%	31.8%	37.8%
市盈率(PE)	59.6	59.8	26.0	15.6	11.3
EV/EBITDA	38.4	36.8	20.8	13.8	10.6
市净率(PB)	6.16	5.63	5.62	4.97	4.28

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·元件

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

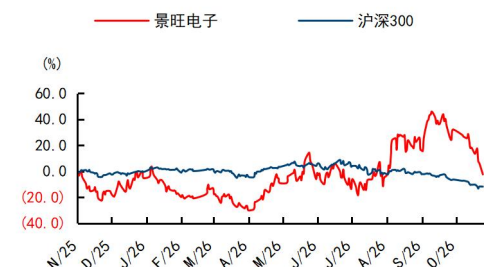
证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：黄铮
0755-81982593
huangzheng2@guosen.com.cn
S0980526080001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	74.77 元
总市值/流通市值	80392/80392 百万元
52 周最高价/最低价	113.60/53.68 元
近 3 个月日均成交额	3857.25 百万元

市场走势

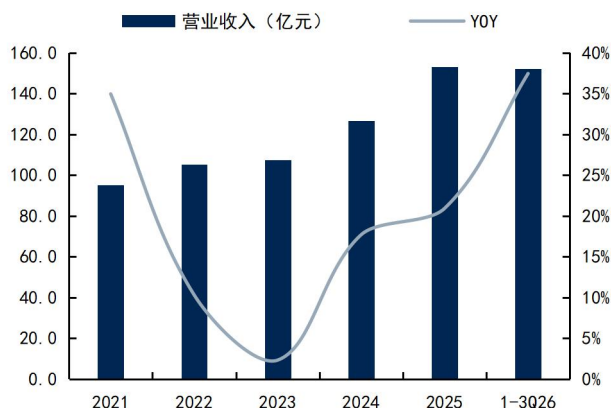


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

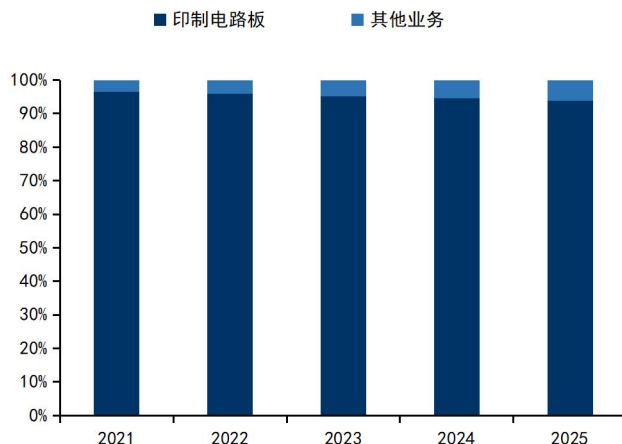
- 《景旺电子（603228.SH）——2Q26 收入与盈利环比改善，AI 订单放量、产能梯次接续》——2026-09-21
- 《景旺电子（603228.SH）-新增 50 亿扩产规划，汽车与数通双轮驱动长期成长》——2025-09-08
- 《景旺电子（603228.SH）-新增产能投产影响短期盈利，汽车与数通双轮驱动长期成长》——2025-05-08

图1：公司营业收入及增速(单位：亿元、%)



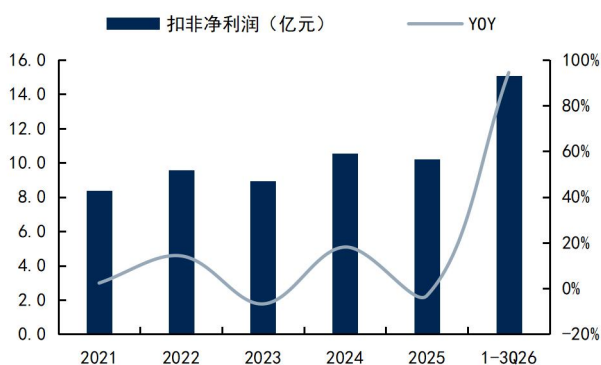
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司近年营收结构



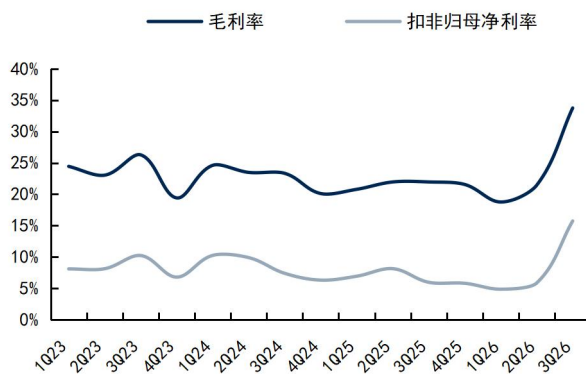
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司扣非归母净利润及增速(单位：亿元、%)



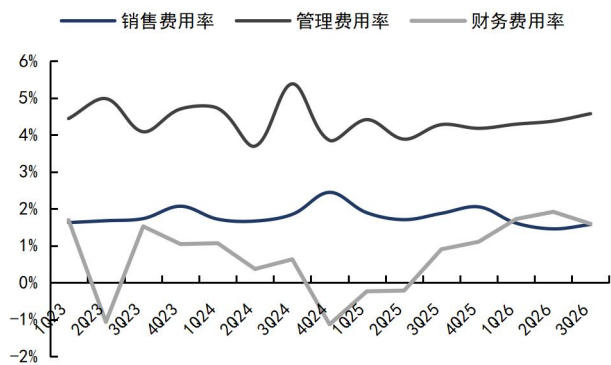
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司近3年季度毛利率与扣非归母净利润率(单位：%、%)



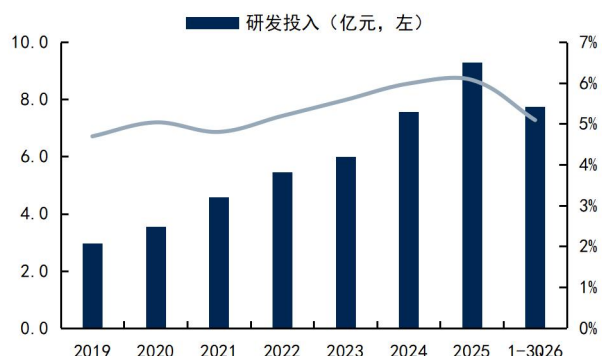
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司近年费用率(%)



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司近年研发投入及占营收比例(亿元、%)



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2184	2693	2963	3259	3585	营业收入	12659	15308	22801	32065	40808
应收款项	4402	4960	7388	10390	13223	营业成本	9782	12003	16649	22887	29056
存货净额	1742	2516	3513	4867	6202	营业税金及附加	75	73	86	89	73
其他流动资产	1125	1396	2142	3029	3874	销售费用	246	288	406	507	605
流动资产合计	9452	11565	16006	21545	26884	管理费用	555	640	1015	1262	1399
固定资产	8245	10402	11328	12233	13051	研发费用	758	930	1186	1443	1510
无形资产及其他	302	298	286	274	262	财务费用	20	66	73	102	94
其他长期资产	1143	1381	1371	1362	1354	投资收益	(12)	(18)	(11)	(14)	(14)
长期股权投资	100	80	80	80	80	资产减值及公允价值变动	(64)	84	50	16	(18)
资产总计	19244	23727	29072	35495	41633	其他	175	103	144	144	144
短期借款及交易性金融负债	384	609	1714	2195	1747	营业利润	1323	1476	3569	5922	8183
应付款项	4853	6722	9385	13003	16571	营业外净收支	(3)	(12)	(6)	(7)	(8)
其他流动负债	727	725	1020	1402	1772	利润总额	1320	1464	3563	5915	8174
流动负债合计	5964	8055	12120	16600	20089	所得税费用	160	220	478	793	1096
长期借款及应付债券	1312	1864	1864	1864	1864	少数股东损益	(9)	13	(10)	(17)	(23)
其他长期负债	470	538	604	682	752	归属于母公司净利润	1169	1231	3095	5139	7102
长期负债合计	1782	2402	2468	2546	2616	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	7746	10457	14588	19146	22706	净利润	1160	1244	3085	5122	7079
少数股东权益	184	197	187	170	148	资产减值准备	64	68	102	136	170
股东权益	11314	13073	14297	16179	18779	折旧摊销	754	894	1107	1319	1527
负债和股东权益总计	19244	23727	29072	35495	41633	公允价值变动损失	0	(152)	(152)	(152)	(152)
						财务费用	75	83	73	102	94
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(41)	(34)	(983)	(1005)	(846)
每股收益	1.25	1.25	2.88	4.78	6.61	其它	277	(172)	(175)	(238)	(264)
每股红利	0.48	0.79	1.82	3.03	4.19	经营活动现金流	2290	1931	3057	5284	7608
每股净资产	12.13	13.27	13.30	15.05	17.47	资本开支	(1847)	(2768)	(2022)	(2212)	(2334)
ROIC	9%	8%	18%	27%	34%	其它投资现金流	(157)	80	0	0	0
ROE	10%	9%	22%	32%	38%	投资活动现金流	(2003)	(2688)	(2022)	(2212)	(2334)
毛利率	23%	22%	27%	29%	29%	权益性融资	113	55	90	0	0
EBIT Margin	10%	9%	15%	18%	20%	负债净变化	(133)	1580	0	0	0
EBITDA Margin	16%	15%	20%	22%	24%	支付股利、利息	(447)	(780)	(1962)	(3257)	(4501)
收入增长	18%	21%	49%	41%	27%	其它融资现金流	2	7	1106	481	(448)
净利润增长率	25%	5%	151%	66%	38%	融资活动现金流	(465)	862	(766)	(2776)	(4949)
资产负债率	41%	45%	51%	54%	55%	现金净变动	(130)	103	269	296	326
息率	0.6%	1.1%	2.7%	4.4%	6.1%	货币资金的期初余额	1968	1838	1941	2211	2507
P/E	59.6	59.8	26.0	15.6	11.3	货币资金的期末余额	1838	1941	2211	2507	2833
P/B	6.2	5.6	5.6	5.0	4.3	企业自由现金流	(24)	(725)	1097	3191	5418
EV/EBITDA	38.4	36.8	20.8	13.8	10.6	权益自由现金流	(155)	862	2140	3584	4889

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032