

增持 (维持)

景旺电子 (603228)

业绩稳健增长, 产品结构持续优化

2023年04月20日

市场数据

市场数据日期	2023-04-19
收盘价(元)	25.77
总股本(百万股)	847.25
流通股本(百万股)	841.87
净资产(百万元)	8072.38
总资产(百万元)	15491.57
每股净资产(元)	9.53

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证电子】景旺电子三季报点评: 成本改善显著, 业绩稳步增长》2022-10-30

《【兴证电子】景旺电子点评: 汽车电子需求旺盛, 单季度利润创新高, 业绩拐点确立》2022-08-07

《【兴证电子】景旺电子年报及一季报点评: 全年收入快速增长, 利润率拐点即将到来》2022-05-04

分析师:

李双亮

lishuangliang@xyzq.com.cn

S0190520070005

姚康

yaokang@xyzq.com.cn

S0190520080007

S0190520080007

研究助理:

王恬恬

wangtiantian22@xyzq.com.cn

投资要点

- **公告:** 公司发布 2022 年年报, 全年营业收入 105.14 亿元, 同比增长 10.30%; 归母净利润 10.66 亿元, 同比增长 13.96%。其中第四季度营业收入 27.98 亿元, 同比增长 0.91%; 归母净利润 3.19 亿元, 同比增长 41.02%。
- **汽车电子需求平稳, 新增产能逐步释放, 业绩稳健增长。** 公司实现营业收入 105.14 亿元, 同比增长 10.30%, 主要因为汽车电子、云计算等需求稳步增长。产能端, 公司珠海高多层、HDI (含 SLP)、富山软板、龙川二期多层软板等产能逐步释放, 2022 年珠海高多层工厂和 SLP 工厂贡献 11.60 亿收入, 同比增长 7.59 亿元; 富山工厂实现 8.18 亿收入, 同比增长 2.44 亿元; 龙川基地实现收入 42.37 亿元, 比 2021 年增长 5.01 亿元; 目前汽车电子已经是公司最大的下游应用领域。Q4 收入环比增长 8.07%, 主要因为汽车、服务器订单增长, 消费电子订单略有恢复, 稼动率有所提升。
- **产品结构优化叠加内部精益降本, 盈利能力提升。** 公司 2022 年毛利率 22.35%, 同比下滑 1.04 个百分点, 单四季度毛利率为 23.23%, 同比提升 2.07 个百分点, 主要因为: 1) 原材料价格持续修复; 2) 产品结构升级 (汽车电子占比提升); 3) 内部精益降本成效显著; 4) 人民币贬值对毛利率有所提升。
费用方面, 2022 年销售、管理费率分别同比下降 0.15 和 0.60 个百分点, 研发费用率同比增长 0.39 个百分点。此外, 受益于人民币兑美元汇率贬值, 2022 年汇兑收益 1.02 亿元, 也贡献了部分利润。单四季度销售、管理、研发费率同比分别变化 -0.08、+0.09 和 +1.26 个百分点。全年经营活动现金流量净额 15.55 亿元, 经营质量优异。
- **车用 PCB 需求持续增长, 高多层和 HDI 板提供新增量。** 公司在车用 PCB 领域储备非常充分, 硬板和软板分别切入全球领先的 Tier1 和电池厂, 能够量产新能源汽车充电板、毫米波五代雷达/4D 成像雷达板等新产品, 未来充分受益车用板需求持续增长。同时公司积极推进珠海高多层工厂、类载板与 IC 封装基板工厂两座新工厂的产能爬坡, 定位高端通信、手机和汽车用 HDI 板、IC 载板等领域, 在服务器 whitley 平台高速板实现量产、在服务器 EGS/Genoa 平台也已取得重大突破, 目前已陆续通过部分重点客户的审核认证, 产品结构持续升级。鉴于当前消费类需求疲软, 我们小幅下调此前的盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润为 12.82、15.42、18.43 亿元, 对应当前股价 (2023 年 4 月 19 日收盘价) PE 为 17.0、14.2、11.8 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格持续上涨, 新工厂产能爬坡低预期, 下游需求放缓。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10514	12280	14405	16882
同比增长	10.3%	16.8%	17.3%	17.2%
归母净利润(百万元)	1066	1282	1542	1843
同比增长	14.0%	20.3%	20.2%	19.5%
毛利率	22.3%	24.2%	24.5%	24.8%
ROE	13.2%	14.4%	15.4%	16.3%
每股收益(元)	1.26	1.51	1.82	2.18
市盈率	20.5	17.0	14.2	11.8

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	7406	8842	10788	13156
货币资金	1486	1690	2681	3850
交易性金融资产	22	301	214	211
应收票据及应收账款	3730	4414	5158	6043
预付款项	9	12	14	16
存货	1376	1667	1943	2248
其他	784	758	779	788
非流动资产	8085	8683	8967	9168
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	6978	7299	7558	7749
在建工程	276	333	373	401
无形资产	269	262	257	251
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	94	107	120	132
其他	468	683	659	635
资产总计	15492	17525	19755	22324
流动负债	4691	5683	6429	7313
短期借款	195	116	128	135
应付票据及应付账款	3857	4896	5636	6515
其他	639	671	665	662
非流动负债	2510	2731	3082	3441
长期借款	575	861	1194	1551
其他	1935	1870	1888	1890
负债合计	7201	8414	9511	10754
股本	847	847	847	847
资本公积	1832	1832	1832	1832
未分配利润	4881	5685	6734	7978
少数股东权益	218	226	237	251
股东权益合计	8290	9112	10245	11570
负债及权益合计	15492	17525	19755	22324

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1066	1282	1542	1843
折旧和摊销	643	656	737	818
资产减值准备	73	34	46	53
资产处置损失	10	6	7	7
公允价值变动损失	-10	-5	-6	-6
财务费用	58	-15	-24	-15
投资损失	0	-13	-10	-9
少数股东损益	15	8	11	15
营运资金的变动	-302	14	-349	-390
经营活动产生现金流量	1555	1725	1986	2339
投资活动产生现金流量	-1585	-1290	-936	-1020
融资活动产生现金流量	481	-230	-59	-150
现金净变动	476	205	991	1169
现金的期初余额	800	1486	1690	2681
现金的期末余额	1276	1690	2681	3850

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	10514	12280	14405	16882
营业成本	8164	9308	10876	12696
税金及附加	67	74	72	84
销售费用	171	209	235	270
管理费用	404	528	605	675
研发费用	546	737	908	1097
财务费用	-20	-15	-24	-15
其他收益	143	97	105	111
投资收益	0	13	10	9
公允价值变动收益	10	5	6	6
信用减值损失	-21	-26	-26	-25
资产减值损失	-73	-60	-64	-64
资产处置收益	-10	-6	-7	-7
营业利润	1231	1462	1758	2105
营业外收入	2	1	1	1
营业外支出	7	6	6	6
利润总额	1226	1458	1754	2100
所得税	145	168	201	242
净利润	1081	1290	1552	1857
少数股东损益	15	8	11	15
归属母公司净利润	1066	1282	1542	1843
EPS(元)	1.26	1.51	1.82	2.18

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	10.3%	16.8%	17.3%	17.2%
营业利润增长率	17.7%	18.8%	20.2%	19.7%
归母净利润增长率	14.0%	20.3%	20.2%	19.5%
盈利能力				
毛利率	22.3%	24.2%	24.5%	24.8%
归母净利率	10.1%	10.4%	10.7%	10.9%
ROE	13.2%	14.4%	15.4%	16.3%
偿债能力				
资产负债率	46.5%	48.0%	48.1%	48.2%
流动比率	1.58	1.56	1.68	1.80
速动比率	1.29	1.26	1.38	1.49
营运能力				
资产周转率	70.5%	74.4%	77.3%	80.2%
应收账款周转率	302.3%	307.7%	309.5%	309.3%
存货周转率	563.2%	595.0%	586.8%	589.5%
每股资料(元)				
每股收益	1.26	1.51	1.82	2.18
每股经营现金	1.84	2.04	2.34	2.76
每股净资产	9.53	10.49	11.81	13.36
估值比率(倍)				
PE	20.5	17.0	14.2	11.8
PB	2.7	2.5	2.2	1.9

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：A股市场以沪深300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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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。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SK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