

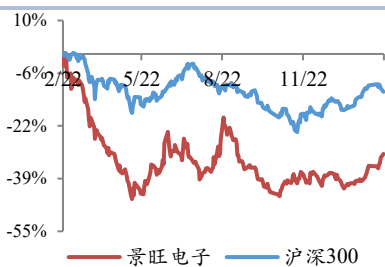
## 汽车 PCB 表现持续亮眼，消费修复可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-02-06

收盘价（元）	23.34
近12个月最高/最低（元）	33.85/18.59
总股本（百万股）	847
流通股本（百万股）	842
流通股比例（%）	99.37
总市值（亿元）	198
流通市值（亿元）	196

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

联系人：赵恒祯

执业证书号：S0010121080026

邮箱：zhaohz@hazq.com

### 相关报告

- 景旺电子 (603228)：盈利拐点已现+高端产能逐渐释放，下半年望迎来产能盈利双升 2022-08-07
- 景旺电子 (603228)：产品矩阵丰富，汽车+VR 助力未来成长 2022-03-04

### 主要观点：

#### ● 事件

2023年2月2日盘后，公司发布2022年年度业绩快报。2022年实现营业收入105.14亿元，同比增长10.3%；实现归母净利润10.58亿元，同比增长13.11%；实现扣非后归母净利润9.56亿元，同比增长14.05%。

#### ● 业绩点评

经计算，公司Q4实现归母净利润3.11亿元，同比增长37.50%，环比增长10.49%；实现扣非后归母净利润2.49亿元，同比增长23.22%，环比减少11.27%。

公司在22年PCB行业成本及需求压力较大的背景下，全年实现13%的利润增长主要系：

- ①公司硬板中，汽车板逆势走强：国产电车大厂表现亮眼，贡献大量订单。
- ②公司软板中，消费类产品逐渐企稳：在消费电子持续疲软的背景下，公司软板产品前弱后稳，价格止跌，23年消费类软板或迎来进一步复苏。
- ③工控、医疗等小众领域表现亮眼：新能源建设热潮下光储、逆变器板需求旺盛，虽占比较低（我们测算占PCB下游需求占比3%以内）但呈爆发式增长。

#### ● 汽车板需求持续旺盛，高含车量坐享电车革命红利

电动化+智能化推升电车PCB ASP至传统燃油车3倍左右，Prismark持续上调汽车PCB 21-26年需求复合增速至7.5%。车规板验证周期长，本轮电动化浪潮汽车板大厂具有明显卡位优势。目前公司凭借良好的产品质量口碑和多元化产品技术支持能力，已积累一批优质包括博世、德尔福、法雷奥在内的国际Tier 1厂商，以及国内新能源车、电池大厂。

#### ● 投资建议

PCB下游占比较高的消费和通信仍未复苏，但整体已现磨底迹象。电子行业普涨后PCB板块估值仍处于极度低估状态，部分投资者开始提前布局。汽车板占比较高的大厂多数已表现出较好的业绩，建议关注同时布局强势汽车板块+困境反转消费板块的PCB标的。我们预计公司2022-2024年归母净利润为10.58、13.17、17.89亿元，对应市盈率为19、15、11倍。

#### ● 风险提示

行业竞争加剧、原材料价格大幅波动、消费复苏不及预期等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9532	10514	12510	14663
收入同比 (%)	35.0%	10.3%	19.0%	17.2%
归属母公司净利润	935	1058	1317	1789
净利润同比 (%)	1.5%	13.1%	24.5%	35.9%
毛利率 (%)	23.4%	23.1%	23.4%	25.0%
ROE (%)	12.9%	12.7%	13.6%	15.6%
每股收益 (元)	1.11	1.24	1.55	2.10
P/E	31.11	18.80	15.09	11.11
P/B	4.04	2.38	2.06	1.74
EV/EBITDA	18.96	11.11	8.95	6.76

资料来源: Wind, 华安证券研究所

## 财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	7104	7655	8997	10805	<b>营业收入</b>	9532	10514	12510	14663
现金	1122	1118	1301	1891	营业成本	7303	8086	9589	10994
应收账款	3093	3476	4121	4824	营业税金及附加	44	54	63	73
其他应收款	45	62	72	83	销售费用	169	213	240	283
预付账款	11	13	15	17	管理费用	423	539	634	730
存货	1444	1515	1807	2085	财务费用	115	82	80	76
其他流动资产	1390	1471	1680	1905	资产减值损失	-57	2	1	2
<b>非流动资产</b>	7237	8249	9267	10174	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	25	33	38	44
固定资产	5512	6528	7576	8559	<b>营业利润</b>	1046	1189	1483	2009
无形资产	251	251	252	254	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	1474	1469	1440	1361	营业外支出	5	5	5	5
<b>资产总计</b>	14342	15903	18265	20979	<b>利润总额</b>	1043	1184	1478	2004
<b>流动负债</b>	5012	5531	6586	7527	所得税	112	141	171	232
短期借款	32	0	0	0	<b>净利润</b>	931	1043	1306	1772
应付账款	2936	3216	3835	4393	少数股东损益	-5	-15	-10	-17
其他流动负债	2044	2315	2750	3134	<b>归属母公司净利润</b>	935	1058	1317	1789
<b>非流动负债</b>	1849	1849	1849	1849	EBITDA	1576	1829	2249	2892
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.11	1.24	1.55	2.10
其他非流动负债	1848	1848	1848	1848					
<b>负债合计</b>	6861	7379	8434	9376					
少数股东权益	203	188	178	161					
股本	852	852	852	852					
资本公积	1912	1912	1912	1912					
留存收益	4514	5572	6889	8678					
归属母公司股东权	7278	8336	9653	11442					
<b>负债和股东权益</b>	14342	15903	18265	20979					

现金流量表				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1140	1826	2138	2576
净利润	935	1058	1317	1789
折旧摊销	434	719	874	1022
财务费用	93	93	92	92
投资损失	-25	-33	-38	-44
营运资金变动	-401	-3	-105	-276
其他经营现金流	1439	1054	1420	2057
<b>投资活动现金流</b>	-1632	-1705	-1863	-1893
资本支出	-2375	-1738	-1901	-1937
长期投资	-48	0	0	0
其他投资现金流	791	33	38	44
<b>筹资活动现金流</b>	-272	-125	-92	-92
短期借款	-12	-32	0	0
长期借款	-10	0	0	0
普通股增加	-2	0	0	0
资本公积增加	-16	0	0	0
其他筹资现金流	-232	-93	-92	-92
<b>现金净增加额</b>	-781	-4	183	590

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	35.0%	10.3%	19.0%	17.2%
营业利润	-1.0%	13.7%	24.7%	35.5%
归属于母公司净利	1.5%	13.1%	24.5%	35.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	23.4%	23.1%	23.4%	25.0%
净利率 (%)	9.8%	10.1%	10.5%	12.2%
ROE (%)	12.9%	12.7%	13.6%	15.6%
ROIC (%)	11.2%	9.7%	10.7%	12.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	47.8%	46.4%	46.2%	44.7%
净负债比率 (%)	91.7%	86.6%	85.8%	80.8%
流动比率	1.42	1.38	1.37	1.44
速动比率	1.13	1.11	1.09	1.16
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.66	0.66	0.68	0.70
应收账款周转率	3.08	3.02	3.04	3.04
应付账款周转率	2.49	2.51	2.50	2.50
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.11	1.24	1.55	2.10
每股经营现金流	1.34	2.14	2.51	3.02
每股净资产	8.55	9.79	11.33	13.43
<b>估值比率</b>				
P/E	31.11	18.80	15.09	11.11
P/B	4.04	2.38	2.06	1.74
EV/EBITDA	18.96	11.11	8.95	6.76

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。