

# 景旺电子 (603228.SH)

## 高端产能释放协同技术创新，盈利能力稳定增长

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	9,532	10,514	11,990	13,771	15,957
增长率 yoy (%)	35.0	10.3	14.0	14.8	15.9
归母净利润 (百万元)	935	1,066	1,261	1,457	1,676
增长率 yoy (%)	1.5	14.0	18.3	15.6	15.1
ROE (%)	12.4	13.0	13.6	14.2	14.4
EPS 最新摊薄 (元)	1.10	1.26	1.49	1.72	1.98
P/E (倍)	23.3	20.5	17.3	15.0	13.0
P/B (倍)	3.1	2.8	2.5	2.2	2.0

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

**事件。**4月19日，景旺电子发布 2022 年年度报告。2022 年公司实现营业收入 105.14 亿元，同比增长 10.30%；实现归母净利润 10.66 亿元，同比增长 13.96%。

**打造智能制造技术优势，持续稳固营收增长。**公司持续优化产品结构，专注高端产品的研发与市场开拓，助力公司营收增长。**2022 年公司实现营业收入 105.14 亿元，同比增长 10.30%；实现归母净利润 10.66 亿元，同比增长 13.96%。**报告期内，公司致力打造数字化、绿色工厂，持续扩充高端产能，带动营业收入稳步增长。同时，公司积极推动降本增效，费用控制能力显著提升。2022 年公司发生销售费用 1.71 亿元，同比增长 0.95%，销售费用率稳中有降；发生管理费用 4.04 亿元，同比下降 4.62%；发生财务费用 -0.2 亿元，同比下降 117.26%。

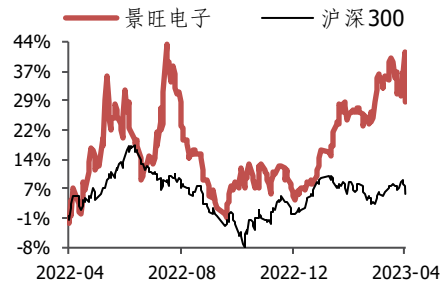
**持续聚焦技术创新，加大研发投入，推进产品跃阶升级。**为了持续开展以市场需求为导向的技术创新工作，不断对高性能产品技术进行攻关，公司持续加大研发投入。2022 年，公司发生研发费用 5.46 亿元，同比增长 19.27%。截至 2022 年底，公司 800G 超高速光模块 PCB 关键技术取得国际领先技术称号，并在高性能 CPU 高阶 HDI 等技术上取得了重大突破。同时，公司基于多品类的生产线协同整合技术资源，目前开发出刚挠结合 PCB 等产品的批量生产技术，已能够向汽车电子、工控电源、医疗器械、无线射频等高可靠性要求的产品领域批量提供产品。

**积极开拓客户资源，高端产能加速释放，促进公司业绩提升。**公司现有客户覆盖通信及移动网络设备、汽车电子、工业控制、家电、医疗等领域的众多国内外知名企业。公司横向整合产品线，优化产能，**在服务器 whitley 平台高速板、低轨卫星空腔板、超算 PCB 板、新能源汽车充配电板、毫米波五代雷达/4D 成像雷达板等产品实现了量产**，并在 EGS/Genoa 平台等技术取得重大突破，满足客户对高端产品需求。同时，公司设立欧洲景旺、日本景旺、美国景旺等境外子公司，积极维护和开拓海外市场，助力国外市场的业绩贡献。生产方面，**景旺珠海一期工程处于建设中，完工后高密度互连印刷电路板年产可达 60 万平方米，高多层板 PCB 板项目年产可达 120 万平方米，将进一步补足公司高端产品制造能力，推动公司高质量发展。**

### 买入 (首次评级)

股票信息	
行业	电子
2023 年 4 月 21 日收盘价 (元)	24.49
总市值 (百万元)	20,749.16
流通市值 (百万元)	20,617.45
总股本 (百万股)	847.25
流通股本 (百万股)	841.87
近 3 月日均成交额 (百万元)	114.34

### 股价走势



### 作者

分析师 侯宾  
 执业证书编号: S1070522080001  
 邮箱: houbin@cgws.com

### 相关研究

**盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 12.61/14.57/16.76 亿元，2023-2025 年 EPS 分别为 1.49/1.72/1.98 元，当前股价对应 PE 分别为 17/15/13 倍。随着公司进一步开拓市场，不断进行产品技术创新，促进高端产能加速释放，我们看好公司未来业绩发展，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格波动风险；汇率波动风险；行业及市场竞争风险；产能释放不及预期风险。

## 内容目录

1. 打造智能制造技术优势，业绩保持稳定增长态势 .....	4
2. 持续聚焦技术创新，推进产品跃阶升级 .....	4
3. 盈利预测与投资评级 .....	5
4. 风险提示 .....	5

## 图表目录

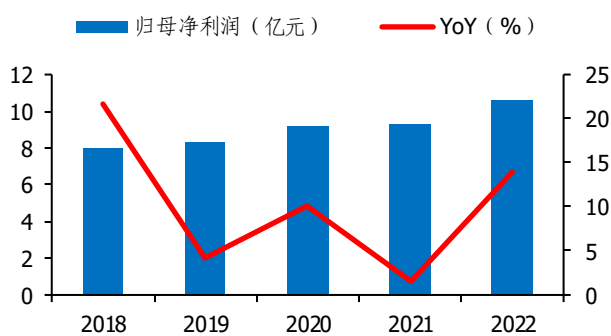
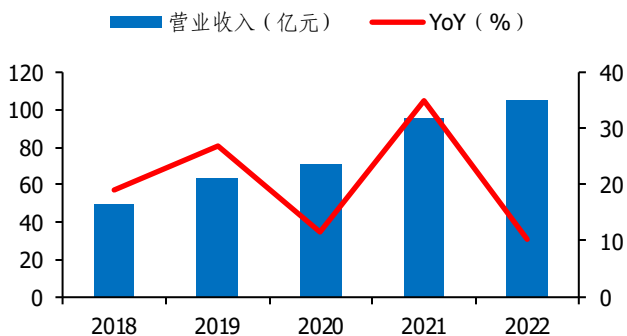
图表 1: 公司 2018-2022 年营业收入及增速 (亿元, %)	4
图表 2: 公司 2018-2022 年归母净利润及增速 (亿元, %)	4
图表 3: 铜价变动趋势 (美元/公吨)	4
图表 4: 公司 2018-2022 年费用及费用率水平 (亿元, %)	4
图表 5: 2022 年公司技术认证	5

## 1. 打造智能制造技术优势，业绩保持稳定增长态势

2022年，公司实现营业收入105.14亿元，同比增长10.30%；实现归母净利润10.66亿元，同比增长13.96%；经营活动产生的现金流量净额15.55亿元，同比增长36.40%。公司持续优化产品结构，专注高端产品的研发与市场开拓，叠加新工厂产量增加，将助力公司营收不断增长。

图表1: 公司2018-2022年营业收入及增速(亿元, %)

图表2: 公司2018-2022年归母净利润及增速(亿元, %)



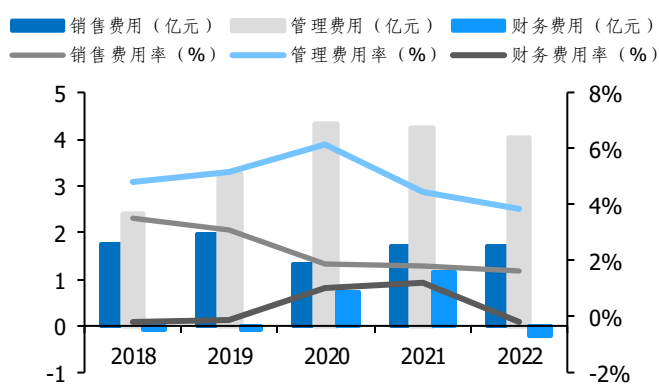
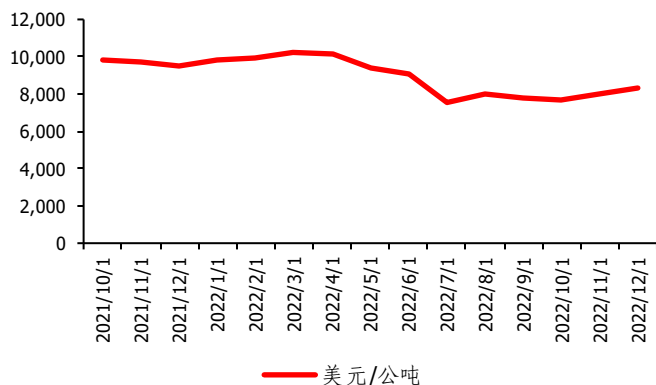
资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

原材料价格震荡回落，降本增效效果显著。2022年大宗原材料价格整体趋势向下，能够减轻公司部分成本压力。同时，公司严格执行成本控制管理体系，形成了较强的成本控制能力。2022年公司发生销售费用1.71亿元，同比增长0.95%，销售费用率稳中有降；发生管理费用4.04亿元，同比下降4.62%；发生财务费用-0.2亿元，同比下降117.26%。

图表3: 铜价变动趋势(美元/公吨)

图表4: 公司2018-2022年费用及费用率水平(亿元, %)



资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

## 2. 持续聚焦技术创新，推进产品跃阶升级

战略布局全线产品，大力开发下游市场。公司积极开拓客户资源，业务覆盖通信及移动网络设备、汽车电子、家电、智能终端等领域。同时公司顺应行业发展，大力拓展汽车、服务器等领域客户。公司国内五大基地共11个工厂分工明确，珠海景旺产品广泛应用于5G信设备、服务器、汽车电子、智能终端产品等；龙川软板二期项目为布局多层软板、软硬结合板产能的智能化制造基地，主要应用于车载显示、TWS、触摸屏、OLED等产品。随着珠海景旺一期工程项目完工后，高密度互连印刷电路板年产可达60万平

方米，高多层板 PCB 板项目年产可达 120 万平方米。随着高多层、HDI 板（含 SLP）、多层软板等高端产能的逐步达产，将进一步补足公司高端产品制造能力，为客户提供更加全面的产品制造服务。

持续聚焦技术创新，加大研发投入，推进产品跃阶升级。2022 年，公司发生研发费用 5.46 亿元，同比增长 19.27%，助力公司产品创新，不断提升技术水平。截至 2022 年底，公司具备高多层、高频高速、高阶 HDI、柔性板等量产技术，800G 超高速光模块 PCB 关键技术取得国际领先技术称号，并在高性能 CPU 高阶 HDI 等技术上取得了重大突破。同时，公司基于多品类的生产线协同整合技术资源，目前开发出刚挠结合 PCB 等产品的批量生产技术，已能够向汽车电子、工控电源、医疗器械、无线射频等高可靠性要求的产品领域批量提供产品。

图表5: 2022 公司技术认证

成果鉴定名称	鉴定时间	技术水平
第六代车载雷达 PCB 制作技术研发	2022/11/2	国际先进
OLED 显示模组用多层柔性板制造及贴装关键技术研发	2022/12/29	国内领先
800G 超高速光模块 PCB 关键技术研发	2022/12/29	国际先进
低轨道卫星通信用 PCB 空腔板制作关键技术研发	2022/11/2	国内领先

资料来源: 公司 2022 年 ESG 报告、长城证券产业金融研究院

### 3. 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 12.61/14.57/16.76 亿元，2023-2025 年 EPS 分别为 1.49/1.72/1.98 元，当前股价对应 PE 分别为 17/15/13 倍。随着公司进一步开拓市场，不断进行产品技术创新，促进高端产能加速释放，我们看好公司未来业绩发展，首次覆盖，给予“买入”评级。

### 4. 风险提示

原材料价格波动风险；汇率波动风险；行业及市场竞争风险；产能释放不及预期风险。

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	7104	7406	9645	9664	12405
现金	1122	1486	2840	2173	3444
应收票据及应收账款	3435	3730	4186	4870	5759
其他应收款	45	33	56	46	72
预付账款	11	9	14	12	18
存货	1444	1376	1776	1789	2339
其他流动资产	1047	773	773	773	773
<b>非流动资产</b>	7237	8085	8365	8749	9314
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	5512	6979	7212	7555	8074
无形资产	251	269	260	249	238
其他非流动资产	1474	837	892	945	1002
<b>资产总计</b>	14342	15492	18010	18413	21719
<b>流动负债</b>	5012	4691	6741	6313	8590
短期借款	32	195	195	195	195
应付票据及应付账款	4283	3857	5313	4939	6990
其他流动负债	697	639	1233	1179	1405
<b>非流动负债</b>	1849	2510	2123	1740	1388
长期借款	1534	2169	1783	1399	1048
其他非流动负债	314	340	340	340	340
<b>负债合计</b>	6861	7201	8864	8052	9978
少数股东权益	203	218	198	197	194
股本	852	847	847	847	847
资本公积	1912	1832	1832	1832	1832
留存收益	4353	5165	6044	7049	8190
归属母公司股东权益	7278	8072	8948	10163	11547
<b>负债和股东权益</b>	14342	15492	18010	18413	21719

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1140	1555	2767	1217	3412
净利润	931	1081	1241	1456	1673
折旧摊销	416	643	639	718	817
财务费用	115	-20	130	129	136
投资损失	-25	0	-17	-14	-10
营运资金变动	-410	-302	712	-1146	769
其他经营现金流	113	153	63	73	27
<b>投资活动现金流</b>	-1632	-1585	-903	-1090	-1375
资本支出	2385	1888	918	1102	1382
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	753	304	15	12	7
<b>筹资活动现金流</b>	-272	481	-510	-794	-767
短期借款	-12	163	0	0	0
长期借款	52	635	-387	-384	-351
普通股增加	-2	-4	0	0	0
资本公积增加	-16	-80	0	0	0
其他筹资现金流	-294	-232	-124	-410	-416
<b>现金净增加额</b>	-781	476	1354	-667	1270

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	9532	10514	11990	13771	15957
营业成本	7303	8164	9126	10324	11953
营业税金及附加	44	67	80	105	123
营业费用	169	171	201	237	295
管理费用	423	404	464	566	673
研发费用	458	546	655	825	994
财务费用	115	-20	130	129	136
资产减值损失	-95	-94	-61	-72	-24
其他收益	98	143	117	119	126
公允价值变动收益	1	10	3	4	4
投资净收益	25	-0	17	14	10
资产处置收益	-2	-10	-5	-6	-7
<b>营业利润</b>	1046	1231	1404	1644	1892
营业外收入	1	2	4	4	8
营业外支出	5	7	5	5	7
<b>利润总额</b>	1043	1226	1403	1643	1893
所得税	112	145	163	187	219
<b>净利润</b>	931	1081	1241	1456	1673
少数股东损益	-5	15	-20	-1	-3
<b>归属母公司净利润</b>	935	1066	1261	1457	1676
EBITDA	1444	1875	2060	2356	2683
EPS (元/股)	1.10	1.26	1.49	1.72	1.98

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	35.0	10.3	14.0	14.8	15.9
营业利润 (%)	-1.0	17.7	14.1	17.1	15.1
归属母公司净利润 (%)	1.5	14.0	18.3	15.6	15.1
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	23.4	22.3	23.9	25.0	25.1
净利率 (%)	9.8	10.3	10.3	10.6	10.5
ROE (%)	12.4	13.0	13.6	14.2	14.4
ROIC (%)	10.2	10.2	10.9	11.8	12.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	47.8	46.5	49.2	43.7	45.9
净负债比率 (%)	8.4	12.8	-2.7	0.5	-13.3
流动比率	1.4	1.6	1.4	1.5	1.4
速动比率	1.1	1.3	1.2	1.2	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	3.5	3.2	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	2.9	3.0	2.9	2.9	2.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.10	1.26	1.49	1.72	1.98
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.35	1.84	3.27	1.44	4.03
每股净资产 (最新摊薄)	8.22	9.16	10.15	11.52	13.14
<b>估值比率</b>					
P/E	23.3	20.5	17.3	15.0	13.0
P/B	3.1	2.8	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	15.5	12.3	10.6	9.4	7.6

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686