

景旺电子 (603228.SH)

强烈推荐 (维持)

24Q2 业绩预增超市场预期，源于稼动率提升及结构改善

公司公告 24 年中报业绩预增，公司预计 24H1 实现归母净利润 6.38-7.02 亿同比增长 57.9%-73.7%，实现扣非归母净利润 5.81-6.39 亿同比增加 44.3%-58.7%，单季度看，24Q2 归母净利 3.20-3.84 亿，区间中值 3.52 亿同比+82.9%环比+10.7%，扣非归母净利 3.00-3.58 亿，区间中值 3.29 亿同比+54.4%环比+17.0%。结合公司近况我们点评如下：

- Q2 业绩高增超预期，源于公司整体稼动率提升以及产品结构改善。我们认为公司 Q2 增长势头延续 Q1，业绩表现亮眼，这主要源于：1) 下游客户需求旺盛，定点项目密集交付，产品市场份额不断提升，整体产能稼动率环比进一步增长；2) 高端产品开发和重点客户导入取得突破性进展，珠海金湾 HLC/HDI(含 SLP)工厂产值稳步提升，经营持续改善。
- 短期来看，公司 24H2 仍有望实现更佳的业绩表现。进入 Q3，行业将进入传统旺季，各个下游仍维持较高景气度趋势，上游成本的边际增加可通过稼动率提升及客户新品的议价实现部分传导和减轻，24 年业绩具备超预期潜力。各业务看，AI 算力侧方面，伴随公司在 N 客户的新产品持续导入量产，以及国内客户项目持续推进及导入，EGS/Genoa 平台渗透率的提升，有望迎来放量增长；消费类电子业务需求回暖势头延续，HDI/SLP 出货占比提升，珠海高端厂经营持续向好，有望迎来扭亏；新能源、光伏储能领域保持快速增长态势；工控医疗稳定增长。
- 中长线来看，公司优秀管理与汽车、数通高端产能释放打开新一轮成长空间。公司高端化升级战略稳步推进，在硬板领域珠海厂区投放的高多层、HDI/SLP 产能目前项目进展顺利，在下游欧美 N 及国内 H 等算力头部客户，博世、电装等汽车头部 T1 客户的高端产品开发取得新的突破性进展，望持续收获高毛利订单，带动业绩快速增长。值得关注的是公司正配合 N 客户开发新项目，有望贡献明年弹性业绩。我们看好公司优秀管理能力，汽车、数通高端产能升级打开中长线业绩和估值的向上空间。
- 维持“强烈推荐”评级。考虑到 Q2 业绩表现超预期，且下游需求较佳，稼动率持续向上，公司下游应用领域广泛，技术及客户卡位较佳，汽车及数通领域产品持续导入放量，且高端产能不断释放，以及股权激励费用等因素，我们维持 24-26 年营收至 125.9/144.7/166.5 亿，归母净利润至 13.3/16.2/19.7 亿，对应 EPS 为 1.55/1.89/2.30 元，对应 PE 为 18.9/15.5/12.7 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、产能释放进度低于预期、原材料上涨风险。

TMT 及中小盘/电子
当前股价：29.22 元

基础数据

总股本 (百万股)	856
已上市流通股(百万股)	856
总市值 (十亿元)	25.0
流通市值 (十亿元)	25.0
每股净资产 (MRQ)	10.6
ROE (TTM)	11.5
资产负债率	46.8%
主要股东 深圳市景鸿永泰投资控股有限公司	
主要股东持股比例	34.89%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《景旺电子 (603228) — 激励授予落地，汽车及数通高端产能释放开启新一轮成长》2024-06-20
- 2、《景旺电子 (603228) — 24Q1 业绩优于市场预期，高端产能释放打开增量空间》2024-04-29
- 3、《景旺电子 (603228) — Q3 业绩优于预期，关注中高端产能释放打开业绩向上空间》2023-10-31

鄢凡 S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

程鑫 S1090523070013

chengxin2@cmschina.com.cn

涂锟山 研究助理

tukunshan@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10514	10757	12586	14474	16645
同比增长	10%	2%	17%	15%	15%
营业利润(百万元)	1231	1052	1527	1861	2270
同比增长	18%	-15%	45%	22%	22%
归母净利润(百万元)	1066	936	1325	1615	1971
同比增长	14%	-12%	42%	22%	22%
每股收益(元)	1.25	1.09	1.55	1.89	2.30
PE	23.5	26.7	18.9	15.5	12.7
PB	3.1	2.8	2.6	2.3	2.0

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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	7406	8727	9981	11878	14131
现金	1486	2288	2518	3345	4369
交易性投资	22	250	250	250	250
应收票据	218	286	335	385	443
应收款项	3512	3613	4227	4861	5591
其它应收款	33	51	60	69	79
存货	1376	1364	1568	1792	2047
其他	760	874	1023	1176	1352
非流动资产	8085	8504	8460	8422	8389
长期股权投资	0	87	87	87	87
固定资产	6978	6982	6986	6989	6992
无形资产商誉	269	273	246	221	199
其他	838	1162	1141	1124	1111
资产总计	15492	17231	18441	20300	22520
流动负债	4691	4832	5081	5724	6457
短期借款	195	3	0	0	0
应付账款	3857	3913	4499	5139	5871
预收账款	2	8	9	11	12
其他	636	908	573	574	574
长期负债	2510	3428	3428	3428	3428
长期借款	575	417	417	417	417
其他	1935	3012	3012	3012	3012
负债合计	7201	8261	8510	9152	9885
股本	847	842	856	856	856
资本公积金	2061	2258	2315	2315	2315
留存收益	5165	5677	6567	7785	9272
少数股东权益	218	193	193	193	193
归属于母公司所有者权益	8072	8777	9738	10955	12442
负债及权益合计	15492	17231	18441	20300	22520

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	10514	10757	12586	14474	16645
营业成本	8164	8265	9502	10855	12401
营业税金及附加	67	72	84	97	111
营业费用	171	192	227	261	283
管理费用	404	489	566	637	716
研发费用	546	601	692	782	882
财务费用	(20)	85	90	90	90
资产减值损失	(104)	(74)	(50)	(45)	(45)
公允价值变动收益	10	(47)	(47)	(47)	(47)
其他收益	143	124	200	200	200
投资收益	(0)	(5)	0	0	0
营业利润	1231	1052	1527	1861	2270
营业外收入	2	5	5	5	5
营业外支出	7	10	10	10	10
利润总额	1226	1048	1523	1856	2266
所得税	145	137	198	241	295
少数股东损益	15	(25)	0	0	0
归属于母公司净利润	1066	936	1325	1615	1971

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业收入	10%	2%	17%	15%	15%
营业利润	18%	-15%	45%	22%	22%
归母净利润	14%	-12%	42%	22%	22%
获利能力					
毛利率	22.3%	23.2%	24.5%	25.0%	25.5%
净利率	10.1%	8.7%	10.5%	11.2%	11.8%
ROE	13.9%	11.1%	14.3%	15.6%	16.9%
ROIC	12.9%	10.5%	14.0%	15.5%	16.7%
偿债能力					
资产负债率	46.5%	47.9%	46.1%	45.1%	43.9%
净负债比率	5.1%	4.4%	2.3%	2.1%	1.9%
流动比率	1.6	1.8	2.0	2.1	2.2
速动比率	1.3	1.5	1.7	1.8	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
存货周转率	5.8	6.0	6.5	6.5	6.5
应收账款周转率	2.9	2.8	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	2.0	2.1	2.3	2.3	2.3
每股资料(元)					
EPS	1.25	1.09	1.55	1.89	2.30
每股经营净现金	1.82	2.47	1.84	2.18	2.51
每股净资产	9.43	10.26	11.38	12.80	14.54
每股股利	0.49	0.49	0.46	0.57	0.69
估值比率					
PE	23.5	26.7	18.9	15.5	12.7
PB	3.1	2.8	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	17.2	16.9	13.2	11.6	10.1

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1555	2115	1576	1869	2152
净利润	1081	911	1325	1615	1971
折旧摊销	643	756	752	745	740
财务费用	58	136	90	90	90
投资收益	0	5	(153)	(153)	(153)
营运资金变动	(205)	391	(442)	(433)	(501)
其它	(22)	(83)	5	5	6
投资活动现金流	(1585)	(1874)	(554)	(554)	(554)
资本支出	(1888)	(1451)	(707)	(707)	(707)
其他投资	304	(423)	153	153	153
筹资活动现金流	481	436	(792)	(487)	(575)
借款变动	651	(342)	(338)	0	0
普通股增加	(4)	(5)	14	0	0
资本公积增加	(13)	198	56	0	0
股利分配	(256)	(424)	(435)	(397)	(485)
其他	103	1010	(90)	(90)	(90)
现金净增加额	452	678	230	828	1024

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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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可能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。