

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	89.30
总股本/流通股本(亿股)	10.01 / 9.82
总市值/流通市值(亿元)	894 / 877
52周内最高/最低价	98.21 / 51.82
资产负债率(%)	44.1%
市盈率	68.69
第一大股东	深圳市景鸿永泰投资控股有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 徐铭婉
SAC 登记编号: S1340526050001
Email: xumingwan@cnpsec.com

景旺电子(603228)

线路联通世界，共建万物互联

● 事件

公司以 AI 算力需求为核心驱动力，加速高端 PCB 产品的技术迭代与市场拓展，战略卡位成效正在逐渐显现，业绩增长动能勃发。2026 年上半年公司实现营业收入 86.11 亿元，同比增长 21.37%，二季度单季营收 47.20 亿元，同比、环比增速均超 20%，营收增长强劲；归母净利润 6.02 亿元虽同比下降 7.38%，但剔除 1.23 亿元汇兑损失影响后盈利稳健，二季度净利润环比大增 58.55%。

● 投资要点

AI 服务器与数据中心领域，公司已通过国内外主流服务器及云服务器厂商的认证，并逐步实现量产出货。公司为全球 AI 计算基础设施领先企业客户批量供应高性能 PCB，应用场景与产品覆盖面持续拓宽。公司品质管控体系运行成熟，过程控制严格，产品良率稳定在行业较高水平，按时交付，获得客户高度认可。随着客户当代产品陆续进入量产交付阶段，相关产品订单快速增长。结合客户交付计划，预计上述订单将使公司现有的 AI 产品工厂满产，对公司未来数个季度的经营业绩形成明确的增量贡献。同时，公司已顺利通过客户下一代产品的量产认证，并紧密配合未来产品的先期开发，满足其高标准要求，抢占先发身位，为后续迭代升级中的供应份额打下坚实基础，经营业绩的积极影响具有较好的延续性。作为核心供应商为全球 AI 计算基础设施领先企业客户稳定、大批量供应高端产品，有助于公司进一步开拓相关市场。

高速光模块领域，公司高端产能加速扩张。珠海金湾基地年内将建成 5 条顶尖 mSAP 产线，泰国基地一期有序推进，随着公司新增 mSAP 产线安装调试完成，大批量产能落地，公司已批量交付 800G、1.6T 光模块 PCB。2026 年第二季度，800G 及以上速率光模块收入环比增长近 1500%。公司深度参与多家全球领先客户的高速光模块 PCB 供应，基于客户高度认可公司的技术实力、品质管控和交付保障能力，公司与全球领先客户建立稳固的战略合作伙伴关系，并深度参与未来产品的先期开发、联合技术攻关和前瞻性协同，有望持续受益于本轮结构性增长。2026 年上半年，公司高速光模块 PCB 产品综合良率超过 85%，处于行业领先水平，能够有效保障大批量订单的稳定交付。目前公司的 3 条 mSAP 产线已实现良好运行，产能利用率较高。得益于此前多年的积累，公司新建 mSAP 产线的产能爬坡和良率提升较为顺利。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 221/309/404 亿

元，分别实现归母净利润 25/50/83 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	15308	22103	30944	40404
增长率(%)	20.92	44.39	40.00	30.57
EBITDA（百万元）	2391.10	4302.51	7360.75	11324.89
归属母公司净利润（百万元）	1230.97	2510.62	5028.93	8321.22
增长率(%)	5.30	103.95	100.31	65.47
EPS(元/股)	1.23	2.51	5.02	8.31
市盈率（P/E）	72.64	35.61	17.78	10.75
市净率（P/B）	6.84	6.22	5.20	4.09
EV/EBITDA	30.02	20.66	11.72	7.19

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	15308	22103	30944	40404	营业收入	20.9%	44.4%	40.0%	30.6%
营业成本	12003	16552	21423	25965	营业利润	11.6%	102.5%	100.1%	65.4%
税金及附加	73	111	155	202	归属于母公司净利润	5.3%	104.0%	100.3%	65.5%
销售费用	288	442	619	808	获利能力				
管理费用	640	884	1238	1616	毛利率	21.6%	25.1%	30.8%	35.7%
研发费用	930	1326	1857	2424	净利率	8.0%	11.4%	16.3%	20.6%
财务费用	66	18	11	-39	ROE	9.4%	17.5%	29.3%	38.1%
资产减值损失	-68	-50	-50	-50	ROIC	7.7%	14.5%	24.5%	32.4%
营业利润	1476	2989	5981	9894	偿债能力				
营业外收入	4	5	5	5	资产负债率	44.1%	46.6%	47.4%	45.5%
营业外支出	16	10	10	10	流动比率	1.44	1.47	1.62	1.85
利润总额	1464	2984	5976	9889	营运能力				
所得税	220	448	896	1483	应收账款周转率	3.46	4.09	4.49	4.88
净利润	1244	2536	5080	8405	存货周转率	5.64	5.82	5.92	5.79
归母净利润	1231	2511	5029	8321	总资产周转率	0.71	0.87	1.02	1.09
每股收益(元)	1.23	2.51	5.02	8.31	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.23	2.51	5.02	8.31
货币资金	2693	3531	6481	11598	每股净资产	13.06	14.35	17.16	21.82
交易性金融资产	182	232	282	332	估值比率				
应收票据及应收账款	4870	6417	8106	9450	PE	72.64	35.61	17.78	10.75
预付款项	9	17	21	26	PB	6.84	6.22	5.20	4.09
存货	2516	3168	4065	4899	现金流量表				
流动资产合计	11565	15117	21367	29416	净利润	1244	2536	5080	8405
固定资产	9792	9575	9263	8856	折旧和摊销	972	1301	1374	1475
在建工程	610	510	410	310	营运资本变动	-367	-975	-633	-444
无形资产	298	327	354	379	其他	83	164	212	236
非流动资产合计	12162	12211	11833	11353	经营活动现金流净额	1931	3026	6033	9672
资产总计	23727	27328	33200	40770	资本开支	-2749	-986	-990	-995
短期借款	379	579	779	979	其他	61	-466	-106	-115
应付票据及应付账款	6722	8276	10711	12983	投资活动现金流净额	-2688	-1452	-1096	-1111
其他流动负债	955	1403	1665	1912	股权融资	55	0	0	0
流动负债合计	8055	10258	13155	15873	债务融资	1815	542	308	308
其他	2402	2479	2587	2695	其他	-1008	-1213	-2294	-3752
非流动负债合计	2402	2479	2587	2695	筹资活动现金流净额	862	-671	-1986	-3444
负债合计	10457	12737	15742	18568	现金及现金等价物净增加额	103	837	2950	5117
股本	985	985	985	985					
资本公积金	5254	5254	5254	5254					
未分配利润	6408	7373	9434	12846					
少数股东权益	197	222	273	357					
其他	426	757	1511	2759					
所有者权益合计	13270	14591	17458	22201					
负债和所有者权益总计	23727	27328	33200	40770					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：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；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048