

景旺电子（603228）

公司研究/简评报告

2016 年业绩符合预期，FPC 大幅增长

—景旺电子（603228）2016 年年报点评

简评报告/电子元器件

2017 年 4 月 27 日

一、事件概述

近期，景旺电子发布 2016 年年报、17 年 1 季度业绩预告、利润分配方案：1）2016 年实现营收 32.83 亿元，同比增长 22.63%，归属于上市公司股东的净利润 5.37 亿元，同比增长 27.22%，扣非净利润 5.21 亿元，同比增长 26.69%，基本每股收益为 1.49 元，扣非每股收益为 1.45 元，摊薄 EPS 为 1.32 元；2）拟每 10 股派发现金股利 4 元（含税）。

二、分析与判断

➤ 16 年业绩符合市场预期，成本管控效果明显，FPC 大幅增长

1、年报业绩符合市场预期。(1)根据公司招股说明书预计，公司 2016 年净利润在 5.1-5.6 亿元之间。实际业绩落于均值偏上区间；(2)公司综合毛利率为 31.57%，同比提升 1.33 个百分点。(3)三大主营业务——RPCB/FPC/MPCB，同比增速分别为 16.73%/40.87%/10.74%，收入占比分别为 60.39%/29.88%/8.14%，毛利率分别为 35.92%/20.95%/38.33%，毛利率分别提升 3.29/-0.53/-0.35 个百分点。(4)期间费用率为 11.53%，同比下降 0.08 个百分点。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 3.41%/8.08%/0.04%，分别提高 0.15 个百分点、提高 0.17 个百分点、下降 0.40 个百分点。

2、16 年营收和业绩实现较快增长，主要原因包括：(1)公司积极开拓市场，优化订单结构和客户结构，大力发展 FPC 市场，FPC 销售收入大幅增长；(2)公司积极推广精益生产、成本控制等工作，生产效率、产品良率进一步提升，在铜箔、覆铜板等原材料涨价的背景下，成本得到有效控制，盈利能力进一步提升。

➤ 电路板需求旺盛，FPC 增长迅速，管理效率大幅提升，产品质量持续提升

1、报告期间，公司 RPCB/FPC/MPCB 分别销售 272.63 万/60.04 万/26.10 万平方米，分别增长 13.18%/42.78%/0.64%，营收分别为 19.82 亿元/9.81 亿元/2.67 亿元，产销率均超过 95%。在铜箔、覆铜板等 PCB 原材料涨价的背景下，公司通过员工技能培训、引进自动化设备、优化生产流程、应用技术创新、精益生产等方式提升生产效率，控制生产成本，并通过三项管理体系认证。

2、公司下游客户广泛分布于通讯、计算机及网络、消费电子、汽车电子、工业控制及医疗等行业，并获得海拉、HONEYWELL、IMI、金立等客户颁发的“优秀供应商”、“最佳供应商”等称号。此外，公司还增加 SMT 业务，为下游客户提供更完整服务。

3、我们认为，公司拥有大量优质且稳定的下游客户，能通过内部管控和产品结构调整应对原材料价格波动，持续降低成本同时提升质量。随着 IPO 募投项目的陆续投产及 SMT 业务的纵向拓展，未来主营业务将保持快速增长。

➤ 技术储备丰富，协助公司应对行业变革，奠定未来增长基础

1、报告期内，公司投入 12,789.57 万元，开展了 24G/77G 汽车雷达微波板制作、多次压合树脂塞孔软硬结合板可靠性提升、二阶 HDI+埋孔软硬结合板制作技术开发、HDI+半刚挠（Semi-Flexible）刚性板制作技术开发、双面凸台板制作

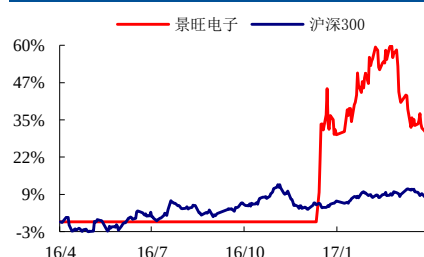
强烈推荐 首次评级

合理估值： 53.70—62.65 元

交易数据 2017-4-26

收盘价（元）	43.12
近 12 个月最高/最低	54.30/33.15
总股本（百万股）	408
流通股本（百万股）	48
流通股比例（%）	11.76
总市值（亿元）	176
流通市值（亿元）	21

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号： S0100516050001
 电话： (8610)8512 7605
 邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号： S0100116080101
 电话： (8610)8512 7605
 邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

技术开发以及金属基覆铜板配方优化等技术研发项目，取得发明专利 16 件，实用新型专利 33 件，参与三项行业标准制订。

2、我们认为，公司的电路板技术储备充分，符合中国承接全球 PCB 中高端产品的趋势。高密度互连板技术将为 IPO 募投项目提供重要支撑。

➤ 完成 IPO，募投项目瞄准高端产品，打开长线成长空间

1、报告期内，公司完成公开发行股票 4800 万股，发行价为 23.16 元/股，募资总额为 11.11 亿元，用于：1) 高密度、多层、柔性及金属基电路板产业化项目（一期），规划年产能为 120 万平方米 RPCB、18 万平方米 HDI 板；2) 新型电子元器件表面贴装生产项目，表面贴装规划年产能为 12,440 万片 FPC。

2、我们认为，IPO 募投项目瞄准高端产品，能够解决产能瓶颈并实现产品结构的优化。SMT 项目将提升公司的 PCB 配套服务能力，提升客户的供应链效率，为客户进一步降低成本。

三、盈利预测与投资建议

公司是国内少数产品类型覆盖刚性电路板、柔性电路板和金属基电路板的厂商，技术储备丰富、客户优质，能为客户提供多样化产品选择和一站式服务。IPO 募投项目的陆续投产和产品结构的优化将驱动公司快速成长。

预计 2017~2019 年 EPS 为 1.79 元、2.24 元、2.67 元，可给予公司 2017 年 30~35 倍 PE，未来 6 个月的合理估值为 53.70~62.65 元，首次评级，给予公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、行业竞争加剧；2、行业景气度下滑；3、PCB 原材料涨价。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	3,283	4,215	5,132	6,048
增长率（%）	22.6%	28.4%	21.8%	17.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	537	731	915	1,089
增长率（%）	27.2%	36.1%	25.2%	19.0%
每股收益（元）	1.32	1.79	2.24	2.67
PE（现价）	32.7	24.1	19.2	16.2
PB	6.1	4.9	3.9	3.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	3,283	4,215	5,132	6,048
营业成本	2,224	2,880	3,534	4,190
营业税金及附加	27	32	40	46
销售费用	112	135	144	157
管理费用	265	337	385	442
EBIT	655	831	1,029	1,213
财务费用	1	(55)	(79)	(106)
资产减值损失	20	19	18	18
投资收益	0	0	0	0
营业利润	633	867	1,091	1,301
营业外收支	20	0	0	0
利润总额	653	885	1,109	1,320
所得税	116	154	194	230
净利润	537	732	916	1,089
归属于母公司净利润	537	731	915	1,089
EBITDA	783	967	1,176	1,370

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1364	2006	2799	3796
应收账款及票据	1272	1490	1824	2146
预付款项	8	8	10	12
存货	342	360	447	528
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	2997	3875	5092	6495
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1106	1174	1245	1315
无形资产	181	246	320	388
非流动资产合计	1340	1336	1331	1310
资产合计	4337	5211	6423	7805
短期借款	82	0	0	0
应付账款及票据	891	1076	1319	1565
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	1244	1387	1683	1976
长期借款	148	148	148	148
其他长期负债	83	83	83	83
非流动负债合计	231	231	231	231
负债合计	1475	1618	1914	2207
股本	408	408	408	408
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2862	3593	4509	5598
负债和股东权益合计	4337	5211	6423	7805

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	22.6%	28.4%	21.8%	17.8%
EBIT 增长率	26.5%	27.0%	23.8%	17.8%
净利润增长率	27.2%	36.1%	25.2%	19.0%
盈利能力				
毛利率	32.3%	31.7%	31.1%	30.7%
净利润率	16.4%	17.4%	17.8%	18.0%
总资产收益率 ROA	12.4%	14.0%	14.3%	14.0%
净资产收益率 ROE	18.8%	20.4%	20.3%	19.5%
偿债能力				
流动比率	2.4	2.8	3.0	3.3
速动比率	2.1	2.5	2.8	3.0
现金比率	1.1	1.4	1.7	1.9
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	107.0	106.3	106.5	106.4
存货周转天数	47.3	45.7	46.2	46.0
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	1.32	1.79	2.24	2.67
每股净资产	7.01	8.81	11.05	13.72
每股经营现金流	1.33	2.08	2.28	2.77
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	32.7	24.1	19.2	16.2
PB	6.1	4.9	3.9	3.1
EV/EBITDA	21.1	16.4	12.8	10.3
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	537	732	916	1,089
折旧和摊销	149	155	164	174
营运资金变动	(166)	(23)	(131)	(117)
经营活动现金流	541	848	930	1,129
资本开支	337	122	137	132
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(314)	(122)	(137)	(132)
股权募资	1,064	0	0	0
债务募资	(61)	0	0	0
筹资活动现金流	862	(84)	0	0
现金净流量	1,090	643	793	997

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子行业研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。