



2017-08-14

公司点评报告

买入/维持

景旺电子 (603228)

目标价: 52.50

昨收盘: 45.76

电子制造

中报点评：业绩符合预期，全品类优质 PCB 龙头加速成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	408/48
总市值/流通(百万元)	18670.1/2196.5
12 个月最高/最低(元)	53.81/40.33

相关研究报告：

证券分析师：刘翔

电话：021-61376550

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517060001

事件：公司发布 2017 年半年度报告，2017 上半年实现营收 19.70 亿元，同比增加 31.52%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.16 亿元，同比增加 29.17%；营收及净利润持续增长主要系报告期内①公司大力挖掘产能、加强市场开拓力度；②持续提升生产效率、品质良率。

横向布局全面覆盖，持续打造全品类 PCB 龙头。作为国内少数覆盖多品类 PCB 的优质龙头，上半年公司凭借在 FPC 和 MPCB 细分市场所具备的先发优势，营收及净利润均再创新高，其中 FPC 增幅最大。依托深圳、龙川和吉安三个生产基地，公司持续优化产线、提升产能，RPCB、FPC、MPCB 均保持迅速发展，下半年作为电子行业传统旺季，公司业绩增速有望再度提升，看好公司全年业绩超预期增长。

精细化管理效率出色，财务指标行业领先。上半年公司毛利率和净利率分别高达 32%、16%，胜过大部分电子制造业细分龙头。主要在于公司持续优化订单结构、加强成本控制力度，通过更新换代设备对原有产线进行改造升级，消化 PCB 板材涨价的不利影响，使得公司整体良率及毛利率均实现上涨，其中 FPC 业务毛利增幅贡献最大。

长期业绩增长动力十足，未来全球成长空间充沛。上半年公司加大在 24/77GHz 汽车雷达微波板、指纹识别柔性板、嵌陶瓷基板等方面的研制投入，工艺水平显著提升，未来部分领域也有望实现实际量产。全球 PCB 市场空间高达 5000 亿元，2016 年公司排名位居内资前 3，全球第 32 名，成长空间十分广阔。受益于产业转移及国内 PCB 行业高成长性等多因素叠加影响，公司有望在全球市场再上台阶。

投资建议：预计 17-19 年净利润分别为 7.14/9.37/12.25 亿，EPS 分别为 1.75/2.30/3.00 元，当前股价对应 PE 分别为 26.2/19.9/15.2X，给与 30X 估值，目标价 52.50 元，维持“买入”评级。

风险提示：行业景气度低于预期；新产能拓展低于预期；

■ 盈利预测和财务指标：

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,283	4,081	5,273	6,802
(+/-%)	22.6%	24.3%	29.2%	29.0%
净利润(百万元)	537	713.69	937.45	1224.89
(+/-%)	27.2%	32.8%	31.4%	30.7%
摊薄每股收益(元)	1.32	1.75	2.30	3.00
市盈率(PE)	34.7	26.2	19.9	15.2

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1364	1364	1364	1364	营业收入	3283	4081	5273	6802
应收款项	1284	3931	5079	6552	营业成本	2224	2769	3438	4421
存货净额	342	1038	1293	1672	营业税金及附加	27	31	40	54
其他流动资产	8	204	264	340	销售费用	112	139	169	218
流动资产合计	2997	6537	7999	9927	管理费用	265	325	366	470
固定资产	1109	1320	1513	1684	财务费用	1	(34)	153	190
无形资产及其他	175	168	161	154	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	56	56	56	56	资产减值及公允价值变动	(20)	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	0	(1)	(1)	(2)	其他收入	0	0	0	0
资产总计	4337	8080	9727	11820	营业利润	633	848	1105	1447
短期借款及交易性金融负债	174	3619	4362	5232	营业外净收支	20	11	11	11
应付款项	891	564	703	909	利润总额	653	860	1116	1458
其他流动负债	179	266	328	424	所得税费用	116	146	179	233
流动负债合计	1244	4450	5393	6566	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	148	148	148	148	归属于母公司净利润	537	714	937	1225
其他长期负债	83	84	86	87					
长期负债合计	231	233	234	236	现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
负债合计	1475	4683	5628	6801	净利润	537	714	937	1225
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	7	3	3	3
股东权益	2862	3397	4100	5019	折旧摊销	127	130	149	170
负债和股东权益总计	4337	8080	9727	11820	公允价值变动损失	20	3	3	3
					财务费用	1	(34)	153	190
关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E	营运资本变动	(143)	(3773)	(1258)	(1622)
每股收益	1.32	1.75	2.30	3.00	其它	(7)	(3)	(3)	(3)
每股红利	0.29	0.44	0.57	0.75	经营活动现金流	542	(2927)	(169)	(225)
每股净资产	7.01	8.33	10.05	12.30	资本开支	(189)	(340)	(340)	(340)
ROIC	22%	13%	13%	15%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	19%	21%	23%	24%	投资活动现金流	(189)	(339)	(339)	(339)
毛利率	32%	32%	35%	35%	权益性融资	1064	0	0	0
EBIT Margin	20%	20%	24%	24%	负债净变化	(109)	0	0	0
EBITDA Margin	24%	23%	27%	27%	支付股利、利息	(120)	(178)	(234)	(306)
收入增长	23%	24%	29%	29%	其它融资现金流	137	3445	742	870
净利润增长率	27%	33%	31%	31%	融资活动现金流	744	3267	508	564
资产负债率	34%	58%	58%	58%	现金净变动	1097	0	0	0
息率	0.6%	1.0%	1.3%	1.6%	货币资金的期初余额	267	1364	1364	1364
P/E	34.7	26.2	19.9	15.2	货币资金的期末余额	1364	1364	1364	1364
P/B	6.5	5.5	4.6	3.7	企业自由现金流	334	(3305)	(390)	(415)
EV/EBITDA	25.8	24.7	17.2	14.1	权益自由现金流	362	168	224	296

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。