

景旺电子（603228）

公司研究/简评报告

中报业绩符合预期，看好公司产业竞争优势

简评报告/电子元器件

2017 年 08 月 15 日

一、事件概述

近期，景旺电子发布：(1) 2017 年半年报：2017 年上半年实现营收 19.7 亿元，同比增长 31.52%；归属于上市公司股东的净利润 3.16 亿元，同比增长 29.17%；扣非净利润为 3.17 亿元，同比增长 33.37%；EPS 为 0.77 元，扣非 EPS 为 0.78 元。(2) 2017 年中期利润分配方案：拟以公司 2017 年 06 月 30 日总股本 408,000,000 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税）。

二、分析与判断

➤ 中报业绩符合预期，保持稳定快速增长

1、(1) 公司 2017 年上半年实现营收 19.7 亿元，同比增长 31.52%；扣非净利润为 3.17 亿元，同比增长 33.37%，业绩符合预期。(2) 公司综合毛利率为 32.04%，同比增长 1 个百分点。(3) 期间费用率为 11.37%，同比增长了 0.45 个百分点。销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 3.01%、8.10%、0.26%，分别下降 0.21 个百分点，上升 0.64 个百分点，上升 0.02 个百分点。(4) 研发支出占营收比 4.19%，同比上升了 0.77 个百分点。

2、公司业绩增长主要原因：(1) 公司募投项目产能释放，同时公司加大市场开拓力度，产品产销量营业收入较去年大幅增加，其中柔性线路增幅最大；(2) 公司优化订单结构、提升生产效率和良品率，消化 PCB 板材涨价带来的不利影响，使得公司整体毛利率略微上涨。

3、我们认为，公司作为国内 PCB 领先企业，产品覆盖 RPCB、FPC、MPCB，可为客户提供一条龙服务。公司江西募投项目自动化程度非常高，同时公司注重研发投入，下半年公司业绩有望进一步快速增长。

➤ 报告期内募投项目因资金到位晚于预期，建设期延长

1、公司报告期内，募投项目“江西景旺精密电路有限公司高密度、多层、柔性及金属基电路板产业化项目（一期）”计划建设期为五年，于 2012 年下半年以自有资金预先投入建设，原计划于 2017 年上半年建设完工并投入使用。由于募集资金的实际到位时间晚于预期，项目建设期延长至 2018 年 03 月 31 日。

2、我们认为，公司因募集资金到位晚于预期，导致的项目建设期延长不影响募投项目的实质内容。公司该募投项目为边建设边投产方式，2016 年已经实现 2.23 亿元效益，超过之前预期达产后的年效益 1.87 亿元，2017 年上半年该项目实现效益 1.14 亿元，公司募投项目按计划顺利推进中。

➤ 公司加大研发投入，追求未来可持续发展

1、公司报告期内研发支出 8255 万元，开展 24G/77G 汽车雷达微波板制作、二阶 HDI+埋孔软硬结合板制作技术开发、高密度多层柔性板技术开发、高精度指纹识别柔性板技术开发、嵌埋铜块技术开发、嵌陶瓷基板技术开发、双面凸台板制作技术开发和 PCB 塞孔树脂配方等技术研发项目，获得发明专利 4 件，新增实用新型专利 8 件。

2、我们认为，柔性 FPC 和高密度 PCB 是未来 PCB 增速最快的细分领域，公

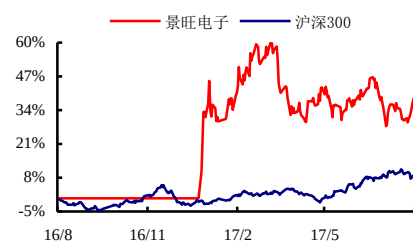
强烈推荐 维持评级

合理估值： 59.85—68.4 元

交易数据 2017-8-14

收盘价（元）	45.76
近 12 个月最高/最低	53.31/33.35
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）	187
流通市值（亿元）	22

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号： S0100516050001
电话： 010-85127512
邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号： S0100116080101
电话： 010-85127512
邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

1.《景旺电子（603228）公司深度研究：国内 PCB 领军企业，坐享千亿市场红利》20170629

司作为国内行业领先企业，研发持续大力投入，有利于公司进一步提高产品的市场竞争力，实现可持续发展。

三、盈利预测与投资建议

公司作为国内 PCB 行业领先企业，同时覆盖 RPCB、FPCB、MPCB 产品，在全球 PCB 行业加速转移的情况下，公司未来业绩有望保持快速增长。我们持续看好 PCB 产业集中度提升背景下领导企业的竞争优势。上调公司盈利预测，预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 1.71 元、2.21 元、2.84 元，考虑公司产业领先地位，结合业绩增长弹性，可给予公司 2017 年 35~40 倍 PE，未来 12 个月合理估值为 59.85~68.4 元，维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、宏观经济持续下行；2、PCB 产业发展不及预期。

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	4,350	5,698	7,396
增长率（%）	22.6%	32.5%	31.0%	29.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	537	699	903	1,159
增长率（%）	27.2%	30.1%	29.2%	28.4%
每股收益（元）	1.32	1.71	2.21	2.84
PE（现价）	34.7	26.7	20.7	16.1
PB	6.5	5.2	4.2	3.3

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	4,350	5,698	7,396
营业成本	2,224	3,004	4,012	5,289
营业税金及附加	27	33	44	57
销售费用	112	139	160	192
管理费用	265	346	415	488
EBIT	655	829	1,067	1,370
财务费用	1	(22)	(36)	(44)
资产减值损失	20	23	28	28
投资收益	0	0	0	0
营业利润	633	828	1,076	1,386
营业外收支	20	18	21	19
利润总额	653	846	1,095	1,404
所得税	116	147	191	245
净利润	537	699	903	1,160
归属于母公司净利润	537	699	903	1,159
EBITDA	783	965	1,214	1,527

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1364	1965	2703	3688
应收账款及票据	1272	1538	2030	2635
预付款项	8	8	12	15
存货	342	380	515	677
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	2997	3897	5260	7010
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	5233	6591	8320
短期借款	82	0	0	0
应付账款及票据	891	1123	1498	1975
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	1244	1441	1896	2465
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	1673	2127	2697
股本	408	408	408	408
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2862	3561	4464	5624
负债和股东权益合计	4337	5233	6591	8320

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	22.6%	32.5%	31.0%	29.8%
EBIT 增长率	26.5%	26.6%	28.7%	28.4%
净利润增长率	27.2%	30.1%	29.2%	28.4%
盈利能力				
毛利率	32.3%	31.0%	29.6%	28.5%
净利润率	16.4%	16.1%	15.8%	15.7%
总资产收益率 ROA	12.4%	13.4%	13.7%	13.9%
净资产收益率 ROE	18.8%	19.6%	20.2%	20.6%
偿债能力				
流动比率	2.4	2.7	2.8	2.8
速动比率	2.1	2.4	2.5	2.6
现金比率	1.1	1.4	1.4	1.5
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	1.0	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	1.32	1.71	2.21	2.84
每股净资产	7.01	8.73	10.94	13.78
每股经营现金流	1.33	1.98	2.15	2.74
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	34.7	26.7	20.7	16.1
PB	6.5	5.2	4.2	3.3
EV/EBITDA	22.5	17.6	13.4	10.0
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	699	903	1,160
折旧和摊销	149	160	174	185
营运资金变动	(166)	(36)	(183)	(209)
经营活动现金流	541	807	875	1,117
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	601	738	985

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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。