



2018-01-18

公司点评报告

买入/维持

景旺电子(603228)

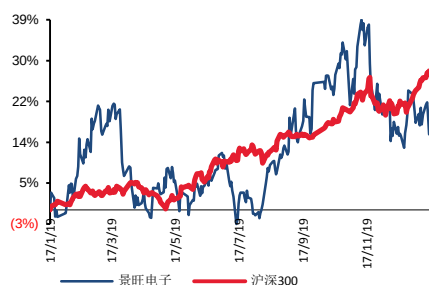
目标价: 62.3

昨收盘: 49.92

PCB

2017 业绩报喜，产能扩张助力加速成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	408/81
总市值/流通(百万元)	20,367/4,048
12 个月最高/最低(元)	59.98/42.21

相关研究报告:

景旺电子(603228)《三季报点评: 业绩符合预期, 利润率显著提升》
--2017/10/27

景旺电子(603228)《景旺电子(603228)-潜在的全球优质 PCB 龙头厂商》--2017/09/16

景旺电子(603228)《中报点评: 业绩符合预期, 全品类优质 PCB 龙头加速成长》--2017/08/15

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

事件: 公司发布 2017 年业绩快报, 2017 年实现营业总收入 41.93 亿元, 同比增长 27.72%; 实现营业利润 8.09 亿元, 同比增长 27.80%; 实现归属于上市公司股东净利润 6.69 亿元, 同比增长 24.54%。

受非经常性损益和计提某客户存货影响, Q4 净利润稍有下降: Q4 实现营业总收入 11.09 亿元, 同比+25.63%, 环比-0.37%; Q4 实现归属于上市公司股东净利润 1.53 亿元, 环比-23.83%。收入来看, 公司 Q4 与 Q3 持平, 同比+25.63%, 说明下游景气产能开满, 订单可看至 2018 年 Q2。Q4 净利润有所下滑, 主要原因包括: Q3 政府补贴约 3000 万, Q4 补贴减少; Q4 对某手机厂商客户计提 1500 万存货减值准备(已计提完, 另有 6000 万应收账款, 若客户违约保险赔付 90%)。上游方面, 公司采购量大握有议价权, 核心供应商生益科技仅 12 月对景旺涨价一次; 下游方面, 公司汽车和工控医疗业务占比继续提高, 此类客户价格敏感性低、订单稳定, 是公司长期增长的核心动力。

产能稳步扩张, 环保整顿最利于行业龙头: 2018 年 4 月起江西二期年产 240 万平方米 RPCB 项目(规划年产值 20 亿)将投产; 珠海年产 300 万 m² RPCB, 200 万 m² FPC 项目已进入环评阶段, 预计一期年产 FPC 80 万 m²; 二期年产高密度 RPCB 120 万 m², FPC 60 万 m²; 三期年产高密度 RPCB 180 万 m², FPC 60 万 m²。珠海项目将使公司成为规模最大的内资 FPC 厂商之一, FPC 的下游消费电子是规模化产品, 对供应商的产能是首要要求。此外, 大陆环保整顿逐渐成为核心因素之一, 不仅提高行业集中度, 而且对外资厂聚集区域影响较大, 景旺作为内资龙头, 且大部分厂区处于环保条件有利的沿海地区, 最直接受益。

下游爆发开启行业黄金成长周期。根据我们的产业链跟踪, 汽车电子、电子货币、服务器、小基站、智能音箱、LED、消费电子等细分行业需求不断超预期, 未来 2017-2020 年就将给行业带来约 300 亿美元的增量市场空间, 全球 PCB 产业正迎来新一轮黄金成长期。

投资建议: 预计 17-19 年净利润分别为 6.69/9.02/12.52 亿, EPS 1.64/2.21/3.07 元, 当前股价对应 PE 分别为 30.4/22.6/16.3X, 给与 38X 估值, 目标价 62.3 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求低于预期; 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	4,193	5,227	7,811
(+/-%)	22.6%	27.7%	24.7%	49.4%
净利润(百万元)	537	669.47	902.72	1252.87
(+/-%)	27.2%	24.6%	34.8%	38.8%
摊薄每股收益(元)	1.32	1.64	2.21	3.07
市盈率(PE)	37.9	30.4	22.6	16.3

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)					利润表 (百万 元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1364	1580	1924	2366	营业收入	3283	4193	5227	7811
应收款项	1284	1631	2034	3039	营业成本	2224	2894	3530	5351
					营业税金及附				
存货净额	342	446	545	834	加	27	34	42	62
其他流动资产	8	8	10	16	销售费用	112	143	177	303
流动资产合计	2997	3665	4513	6255	管理费用	265	338	419	622
固定资产	1109	1302	1478	1632	财务费用	1	(21)	(28)	(38)
无形资产及其他	175	168	161	154	投资收益	0	0	0	0
					资产减值及公				
投资性房地产	56	56	56	56	允价值变动	(20)	(20)	(20)	(20)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	4337	5191	6208	8097	营业利润	633	786	1067	1489
短期借款及交易性									
金融负债	174	174	174	174	营业外净收支	20	20	20	20
应付款项	891	1168	1428	2187	利润总额	653	807	1088	1509
其他流动负债	179	236	289	444	所得税费用	116	137	185	257
流动负债合计	1244	1578	1891	2805	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债					归属于母公司				
券	148	148	148	148	净利润	537	669	903	1253
其他长期负债	83	81	80	78					
					现金流量表				
长期负债合计	231	230	228	227	(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
负债合计	1475	1808	2120	3032	净利润	537	669	903	1253
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	7	3	2	3
股东权益	2862	3384	4088	5065	折旧摊销	127	130	149	170
负债和股东权益总					公允价值变动				
计	4337	5191	6208	8097	损失	20	20	20	20
					财务费用	1	(21)	(28)	(38)
关键财务与估值指					营运资本变动	(143)	(115)	(189)	(385)
标	2016	2017E	2018E	2019E	其它	(7)	(3)	(2)	(3)
每股收益	1.32	1.64	2.21	3.07	经营活动现金				
每股红利	0.29	0.36	0.49	0.68	流	542	704	883	1058
每股净资产	7.01	8.29	10.02	12.41	资本开支	(189)	(340)	(340)	(340)
					其它投资现金				
ROIC	22%	20%	24%	30%	流	0	0	0	0
ROE	19%	20%	22%	25%	投资活动现金				
毛利率	32%	31%	32%	31%	流	(189)	(340)	(340)	(340)
EBIT Margin	20%	19%	20%	19%	权益性融资	1064	0	0	0
					负债净变化	(109)	0	0	0
EBITDA Margin	24%	22%	23%	21%	支付股利、利				
					息	(120)	(147)	(199)	(276)
收入增长	23%	28%	25%	49%	其它融资现金				
					流	137	(0)	0	0
净利润增长率	27%	25%	35%	39%	融资活动现金				
资产负债率	34%	35%	34%	37%	流	744	(148)	(199)	(276)
					现金净变动	1097	216	344	442

息率	0.6%	0.7%	1.0%	1.4%	货币资金的期 初余额	267	1364	1580	1924
P/E	37.9	30.4	22.6	16.3	货币资金的期 末余额	1364	1580	1924	2366
P/B	7.1	6.0	5.0	4.0	企业自由现金 流	334	326	499	666
EV/EBITDA	28.0	24.2	18.6	14.3	权益自由现金 流	362	343	522	697

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyding@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafal@tpyzq.com



研究院

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

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。