



2018-04-02

公司点评报告

买入/维持

景旺电子(603228)

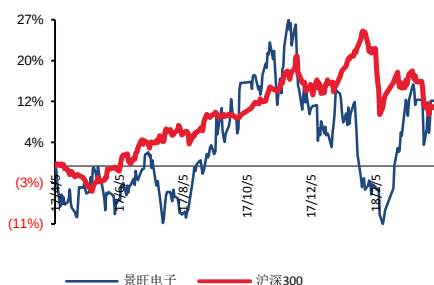
目标价: 62.3

昨收盘: 52.85

信息技术 技术硬件与设备

内部优化助力高增长，期待江西二期放量

■ 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)	21,563/4,286
12 个月最高/最低(元)	59.98/41.97

相关研究报告:

景旺电子(603228)《太平洋证券-景旺电子-2017 业绩报喜，产能扩张助力加速成长 20180119》--2018/01/19

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: 2017 年实现营业收入 41.92 亿, 同比+28%, 归母净利 6.60 亿, 同比+23%, 扣非归母净利 6.30 亿, 同比+21%; Q4 实现营业收入 11.08 亿元, 同比+25%, 环比-0.5%, 实现归母净利 1.43 亿元, 同比+12%, 环比-28%。拟每 10 股派 5 元。

产线升级&产品结构优化, 充分挖掘内部增长潜力: 报告期内, 公司通过生产线升级改造提升产能、加大市场拓展力度, 使得业绩高速增长, 其中:

刚性板营收 24.7 亿, 同比+24%, 毛利率 34.6%, 比去年下降-1.32 个 pct, 主要受原材料价格上涨影响, 但是公司依然通过产线自动化升级, 将刚性板人工成本占总成本比例从 17%降低到 14%, 抵消了大部分原材料价格上涨的压力。

柔性板营收 13.2 亿, 同比+34%, 毛利率 23.5%, 比去年上升 2.51 个 pct;

金属基板营收 3.4 亿, 同比+28%, 毛利率 41.5%, 比去年上升 3.15 个 pct;

报告期内, 库存量 39 万平方米, 较上年增长 19%, 主要系寄售客户和 DDU 客户业务量增加。

总体上, 公司通过优化产品结构, 提升生产效率与品质良率, 加大成本控制力度, 在原材料大幅涨价的情况下, 印制电路板业务毛利率为 31.61%, 逆势提升 0.04 个 pct。此外, 净利率下降 0.6 个 pct, 主要系汇兑损失增加所致, 报告期内财务费用约 1700 万元, 同比+1087%。

其他财务指标方面, 经营活动现金流量净额 7.16 亿元, 比上年增加 32.38%, 主要系收入增长且销售回款较好所致; 应收票据 3.39 亿元, 同比 64%, 主要系通过将票据抵押给银行再开新票据给供应商来提高票据利用效率所致; 在建工程、无形资产大幅增加, 主要系江西、龙川景旺建设投入, 珠海景旺购买土地所致。

产销稳步增长, 江西景旺(二期)高度智能化工厂即将放量。公司 2015-2017 年销量统计如下:

	2015	2016	2017
销量	309	359	428
YOY		16.16%	19.21%
均价	853	901	965
YOY		5.52%	7.15%

单位说明：销量单位平方米，均价单位元/平方米。

2015-2017 年销量复合增速约 18%，均价复合增速约 7%，总体上公司产销有序增长，产品结构稳步提升。

年产能 240 万平米刚性板的江西景旺二期工厂于 2018 年 4 月投产，该工厂实行高度智能化模式，通过推动设备互联、智能检测、智慧物流、全制程批次管控与追溯等措施，实现人均产值、产量、利润的全方位提升，也将同步降低环保排放，实现绿色生产。报告期内，公司引进的“甲骨文（Oracle）”ERP 系统，深化信息化处理，拓宽企业大数据平台，不仅提高了生产效率，也为业务决策提供了可靠依据。此外，珠海年产 300 万 m² RPCB，200 万 m² FPC 项目进展顺利，预计一期年产 FPC 80 万 m²，产值约 15 亿；二期年产高密度 RPCB 120 万 m²，FPC 60 万 m²，产值约 20 亿；三期年产高密度 RPCB 180 万 m²，FPC 60 万 m²，产值约 25 亿。珠海项目总产值至少约 60 亿。

行业增速换挡，市场集中度大幅提升。据台湾印制电路协会统计，2017 年全球 PCB 产值增速约 12%，大幅超过市场预期，PCB 行业已经从单纯依靠终端销量拉动需求的时代，切换到依靠下游再创新带来 ASP 提升（如 iPhone 的类载板等）、细分行业革新（5G、汽车智能化电动化等）带来增量需求的时代。行业景气度大超预期，景旺这样的陆资龙头将首先受益。此外，随着智能制造渗透率的提高、环保监管的趋严，大型 PCB 厂商竞争力得到强化，行业市场集中度不断提高，Prismark 数据显示，2017 年全球前四十大制造商的产值占比 60% 以上，相较于 2016 年度提升了 15.9%。集中度的提高将提升行业龙头的业绩天花板，我们判断未来 PCB 行业全球龙头市占率将突破 15%（目前约 6%），营收突破 100 亿美金。

深化技术研发，强化前沿技术储备。报告期内，公司研发费用为 19884.33 万元，相较 2016 年度增长 55.47%。大力开展了高密度多层柔性板、高精度指纹识别柔性板、77G 汽车雷达微波板、高频 5G 天线板、埋嵌铜块技术、双面凸台板、PCB 塞孔树脂等技术研发项目，对相关的产品和技术进行了重点开发和攻关，该等产品将使公司始终占据陆资 PCB 技术高点，保持长期竞争力，为业绩增长提供长期动力。

投资建议：预计 18-20 年净利润分别为 9.18/11.90/15.12 亿，EPS 2.25/2.92/3.71 元，当前股价对应 PE 分别为 23.2/17.9/14.1X，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:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4,192	5,157	6,467	8,128
(+/-%)	27.7%	23.0%	25.4%	25.7%
净利润(百万元)	660	918.83	1190.29	1512.82
(+/-%)	22.8%	39.3%	29.5%	27.1%
摊薄每股收益(元)	1.62	2.25	2.92	3.71
市盈率(PE)	32.4	23.2	17.9	14.1

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)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	924	1475	2020	2778	营业收入	4192	5157	6467	8128
应收款项	1658	2006	2516	3162	营业成本	2829	3443	4278	5327
存货净额	458	533	664	829	营业税金及附加	35	41	52	65
其他流动资产	6	10	13	16	销售费用	142	175	219	315
流动资产合计	3046	4025	5213	6786	管理费用	374	417	520	650
固定资产	1236	1414	1575	1715	财务费用	17	(26)	(36)	(52)
无形资产及其他	232	223	214	205	投资收益	5	0	0	0
投资性房地产	262	262	262	262	资产减值及公允价值变动	(44)	(20)	(20)	(20)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	47	0	0	0
资产总计	4777	5924	7264	8967	营业利润	802	1087	1414	1802
短期借款及交易性金融负债	1	174	174	174	营业外净收支	(2)	20	20	20
应付款项	1199	1396	1739	2173	利润总额	800	1107	1434	1823
其他流动负债	223	283	353	444	所得税费用	141	188	244	310
流动负债合计	1422	1853	2266	2791	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	660	919	1190	1513
其他长期负债	79	77	76	74	现金流量表(百万				
长期负债合计	79	77	76	74	元)				
负债合计	1501	1931	2342	2866	净利润	660	919	1190	1513
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	24	8	5	5
股东权益	3276	3993	4922	6102	折旧摊销	143	141	163	184
负债和股东权益总计	4777	5924	7264	8967	公允价值变动损失	44	20	20	20
关键财务与估值指标					财务费用	17	(26)	(36)	(52)
	2017	2018E	2019E	2020E	营运资本变动	(324)	(161)	(227)	(287)
每股收益	1.62	2.25	2.92	3.71	其它	(24)	(8)	(5)	(5)
每股红利	0.61	0.50	0.64	0.82	经营活动现金流	523	920	1147	1431
每股净资产	8.03	9.79	12.06	14.95	资本开支	(240)	(340)	(340)	(340)
ROIC	21%	25%	27%	32%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	20%	23%	24%	25%	投资活动现金流	(240)	(340)	(340)	(340)
毛利率	33%	33%	34%	34%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	19%	21%	22%	22%	负债净变化	(148)	0	0	0
EBITDA Margin	23%	24%	24%	24%	支付股利、利息	(249)	(202)	(262)	(333)
收入增长	28%	23%	25%	26%	其它融资现金流	73	173	0	0
净利润增长率	23%	39%	30%	27%	融资活动现金流	(722)	(29)	(262)	(333)
资产负债率	31%	33%	32%	32%	现金净变动	(439)	551	545	758
息率	1.2%	0.9%	1.2%	1.6%	货币资金的期初余额	1364	924	1475	2020
P/E	32.4	23.2	17.9	14.1	货币资金的期末余额	924	1475	2020	2778
P/B	6.5	5.3	4.3	3.5	企业自由现金流	248	538	757	1027

EV/EBITDA	23.9	19.1	15.2	12.4	权益自由现金流	172	733	786	1070
-----------	------	------	------	------	---------	-----	-----	-----	------

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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@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	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总	张茜萍	13923766888	zhangqp@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	zhaf@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@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。