



2018-04-28

公司点评报告

买入/维持

景旺电子(603228)

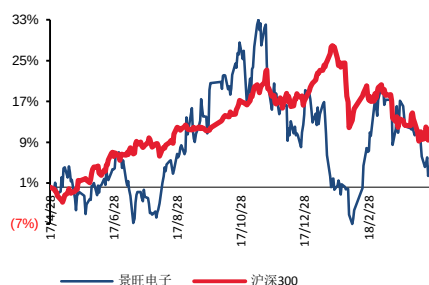
目标价: 64.0

昨收盘: 46.99

信息技术 技术硬件与设备

盈利能力环比提升，新产能投放在即

■ 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)	19,172/3,810
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-年报点评:内部优化助力高增长,期待江西二期放量20180402》--2018/04/02

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: 2018年Q1实现营业收入9.85亿元,同比+8.9%,环比-11.0%;归母净利润1.56亿元,同比+3.3%,环比+9.1%;实现扣非净利润1.51亿元,同比增长2.3%,环比+7.2%。

因产能受限收入平稳增长,利润率环比提升: 收入端,报告期内营业收入同比/环比为+8.9%/-11.0%,营业成本同比/环比为+7.2%/-11.5%,公司主营业务运行稳定,收入和成本保持同步变动,因暂无新项目产能投放,营收增长主要依靠产线技改挖掘产能、产品结构优化增加收入。Q1毛利率33.6%,环比提升0.3个pct,同比提升1个pct,产品的销售和成本把控持续向好。

费用端,报告期内销售费用同比/环比为+29%/-17%,同比增速快于营收,主要系拓展市场及销售规模增加导致人员薪资、运输费用及代理费增加所致;管理费用同比/环比为+31%/-13%,同比增速快于营收,主要系江西二期前期投入以及研发费用增加所致;财务费用同比/环比为+508%/+200%,汇兑损失增加所致,假设财务费用与去年同期相同,归母净利润同比/环比为+10%/+16%。净利率15.9%,环比提升2.9个pct,同比下降0.9个pct。

其他重要事项, Q1应收账款11.62亿元,同比-10%,主要系回款率提升所致;其他非流动资产2.49亿元,同比+21%,主要系江西二期持续投入所致;应付票据4.51亿元,同比32%,主要系票据结算增加所致。

Q1处于蓄力期,静待江西二期&珠海两大新项目放量: 目前硬板业务产能利用率90%+,订单能见度高于行业平均;软板业务通过不断提高非手机客户占比、海外客户占比,来增强订单稳定性和提高产品附加值。公司目前受产能限制较大,17年硬板产量约330万平方米,预计江西年产能240万平米刚性板项目18年可新增30-50万平方米产量,19年可新增60-100万平方米产量,公司18/19年硬板预计产量370/440万平方米;17年软板产量约75万平方米,珠海项目已过环评预计明年投产,一期年产软板80万平米,产值至少约15亿,公司18/19年软板预计产量85/120万平方米。

智能制造加速推进,产品结构持续优化: 公司是国内推行智能化工厂较早的企业,15/16/17年人均产值38/44/51万元,江西&珠海新工厂智能化程度全球首屈一指,PCB智能工厂人均产值行业规划值约200万元,公司还有很大提升空间。此外,在产品端,公司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 7.4/9.7/13.0 亿，EPS 1.83/2.38/3.19 元，当前股价对应 PE 分别为 25.7/19.7/14.7X，给与 2018 年 35X 估值，上调目标价至 64.0 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；汇兑损益风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4,192	4,835	6,222	8,344
(+/-%)	27.7%	15.3%	28.7%	34.1%
净利润(百万元)	660	747.42	972.61	1302.73
(+/-%)	22.8%	13.3%	30.1%	33.9%
摊薄每股收益(元)	1.62	1.83	2.38	3.19
市盈率(PE)	29.1	25.7	19.7	14.7

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					营业收入	4192	4835	6222	8344
价物	924	1397	1772	2313	营业成本	2829	3215	4130	5550
应收款项	1658	1881	2421	3246	营业税金及附				
					加	35	39	50	67
存货净额	458	496	640	865	销售费用	142	174	224	300
其他流动资产	6	10	12	17	管理费用	374	493	632	844
流动资产合计	3046	3784	4845	6441	财务费用	17	15	15	14
固定资产	1236	1414	1575	1715	投资收益	5	0	0	0
无形资产及其					资产减值及公				
他	232	223	214	205	允价值变动	(44)	(20)	(20)	(20)
投资性房地产	262	262	262	262	其他收入	47	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	802	880	1151	1549
资产总计	4777	5683	6895	8622	营业外净收支	(2)	20	20	20
短期借款及交					利润总额	800	901	1172	1570
易性金融负债	1	174	174	174	所得税费用	141	153	199	267
应付款项	1199	1300	1677	2266	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	223	272	351	473	归属于母公司				
流动负债合计	1422	1746	2201	2913	净利润	660	747	973	1303
长期借款及应									
付债券	0	0	0	0	现金流量表(百				
其他长期负债	79	77	76	74	万元)	2017	2018E	2019E	2020E
长期负债合计	79	77	76	74	净利润	660	747	973	1303
负债合计	1501	1823	2277	2988	资产减值准备	24	8	5	5
少数股东权益	0	0	0	0	折旧摊销	143	141	163	184
股东权益	3276	3859	4618	5634	公允价值变动				
负债和股东权					损失	44	20	20	20
益总计	4777	5683	6895	8622	财务费用	17	15	15	14
关键财务与估					营运资本变动	(324)	(106)	(228)	(339)
值指标	2017	2018E	2019E	2020E	其它	(24)	(8)	(5)	(5)
每股收益	1.62	1.83	2.38	3.19	经营活动现金				
					流	523	803	929	1168
每股红利	0.61	0.40	0.52	0.70	资本开支	(240)	(340)	(340)	(340)
每股净资产	8.03	9.46	11.32	13.81	其它投资现金				
					流	0	0	0	0
ROIC	21%	21%	24%	29%	投资活动现金				
					流	(240)	(340)	(340)	(340)
ROE	20%	19%	21%	23%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	33%	34%	34%	33%	负债净变化	(148)	0	0	0
EBIT Margin	19%	19%	19%	19%	支付股利、利息	(249)	(164)	(214)	(287)
EBITDA					其它融资现金				
Margin	23%	22%	22%	21%	流	73	173	0	0
收入增长	28%	15%	29%	34%	融资活动现金				
					流	(722)	9	(214)	(287)
净利润增长率	23%	13%	30%	34%					

资产负债率	31%	32%	33%	35%	现金净变动	(439)	472	375	542
息率	1.3%	0.9%	1.1%	1.5%	货币资金的期				
					初余额	1364	924	1397	1772
P/E	29.1	25.7	19.7	14.7	货币资金的期				
					末余额	924	1397	1772	2313
P/B	5.9	5.0	4.2	3.4	企业自由现金				
					流	248	455	581	820
EV/EBITDA	21.6	19.9	15.9	12.5	权益自由现金				
					流	172	650	607	855

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。