



2018-07-04

公司点评报告

买入/维持

景旺电子(603228)

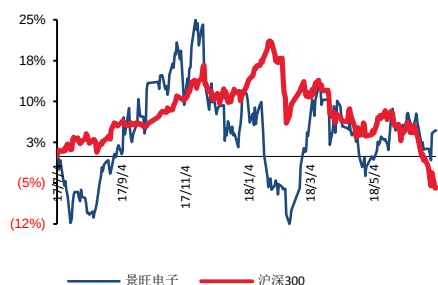
目标价: 64.0

昨收盘: 49.7

信息技术 技术硬件与设备

可转债发行，对公司未来成长信心坚定

■ 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)	20,278/4,030
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-电子行业-景旺电子(603228)一季报点评: 盈利能力环比提升, 新产能投放在即》--2018/04/30

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码:

事件: 发行 9.78 亿元可转债, 转股价 50.01 元/股。募集资金投向江西景旺高密度、多层、柔性及金属基电路板产业化二期项目, 年产能 240 万平方米/年。

业绩增长阻力减小: Q1 业绩偏弱(营收同比+9%, 净利润同比+3%), 主要是因为暂无新项目产能投放, 软板业务客户下单谨慎, 江西二期前期投入以及研发费用增加, 财务费用增加所致。实际上公司 Q1 硬板业务依然保持同比 20%+ 的高增长, 软板业务春节过后下游客户开始集中下单, 目前产能打满, Q2 业绩预计已重回高增长, 原有成长阻力已经大幅减小。

江西二期是公司酝酿多年的代表之作: 规划年产能 240 万平的江西二期项目, 拟投资 9.78 亿元, 其中建筑及安装工程 14163.30 万元、设备购置及安装费用 82508.28 万元、铺底流动资金 3328.42 万元。预计今年可新增产量约 60-90 万平(17 年底总产能约 340 万平), 估计均价约 750-800 元/平米, 可新增收入约 5 亿元人民币。该项目总共分为 5 条产线, 每条产线月产能约 5 万平米, 目前第一条产线已经接近盈利, 第二条产线正在安装调试阶段, 下半年会安装调试第三条产线。江西二期是公司酝酿多年的代表之作, 在智能化产线设计、环保设计、人员配置上都别具匠心, 是行业的标杆之作。达产后, 我们预计该项目人均年产值可超 200 万元(目前江西厂人均产值约 90 万元/年)。

成长轨迹一目了然, 陆资龙头跑步向前: 产量上, 公司 18/19 年硬板预计产量 390/470 万平方米; 17 年软板产量约 75 万平方米, 珠海项目明年投产, 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。生产模式上, 景旺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, 江西二期及珠海厂人均产值可超 200 万元, 还有很大提升空间。产品结构上, 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 8.1/10.4/13.9 亿, EPS 1.97/2.56/3.42 元, 当前股价对应 PE 分别为 25.5/19.7/14.7X, 给与 2018 年 35X 估值, 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。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4192	5169	6631	8854
(+/-%)	27.7%	23.3%	28.3%	33.5%
净利润(百万元)	660	805	1045	1396
(+/-%)	22.8%	22.1%	29.8%	33.5%
摊薄每股收益(元)	1.62	1.97	2.56	3.42
市盈率(PE)	31.2	25.5	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
现金及现金等价物	924	1387	1806	2403	营业收入	4192	5169	6631	8854
应收款项	1658	2011	2580	3445	营业成本	2829	3429	4392	5874
存货净额	458	531	682	917	营业税金及附加	35	41	53	71
其他流动资产	6	10	13	18	销售费用	142	186	239	319
流动资产合计	3046	3939	5081	6782	管理费用	374	526	672	895
固定资产	1236	1414	1575	1715	财务费用	17	15	15	14
无形资产及其他	232	223	214	205	投资收益	5	0	0	0
					资产减值及公允价值变动	(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	950	1240	1662
资产总计	4777	5838	7132	8963	营业外净收支	(2)	20	20	20
短期借款及交易性金融负债	1	174	174	174	利润总额	800	971	1260	1682
应付款项	1199	1390	1787	2403	所得税费用	141	165	214	286
其他流动负债	223	291	374	502	少数股东损益	0	0	0	0
流动负债合计	1422	1855	2335	3079	归属于母公司净利润	660	806	1046	1396
长期借款及应付债券	0	0	0	0	现金流量表(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
其他长期负债	79	77	76	74	净利润	660	806	1046	1396
长期负债合计	79	77	76	74	资产减值准备	24	8	5	5
负债合计	1501	1933	2411	3153	折旧摊销	143	141	163	184
少数股东权益	0	0	0	0	公允价值变动损失	44	20	20	20
股东权益	3276	3905	4721	5810	财务费用	17	15	15	14
负债和股东权益总计	4777	5838	7132	8963	营运资本变动	(324)	(161)	(241)	(357)
关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E	其它	(24)	(8)	(5)	(5)
每股收益	1.62	1.97	2.56	3.42	经营活动现金流	523	806	989	1244
每股红利	0.61	0.43	0.56	0.75	资本开支	(240)	(340)	(340)	(340)
每股净资产	8.03	9.57	11.57	14.24	其它投资现金流	0	0	0	0
ROIC	21%	22%	25%	30%	投资活动现金流	(240)	(340)	(340)	(340)
ROE	20%	21%	22%	24%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	33%	34%	34%	34%	负债净变化	(148)	0	0	0
EBIT Margin	19%	19%	19%	19%	支付股利、利息	(249)	(177)	(230)	(307)
EBITDA Margin	23%	22%	22%	21%	其它融资现金流	73	173	0	0
收入增长	28%	23%	28%	34%	融资活动现金流	(722)	(4)	(230)	(307)
净利润增长率	23%	22%	30%	34%	现金净变动	(439)	463	419	597
资产负债率	31%	33%	34%	35%	货币资金的期初余额	1364	924	1387	1806
息率	1.2%	0.9%	1.1%	1.5%	货币资金的期末余额	924	1387	1806	2403
P/E	31.2	25.5	19.7	14.7	企业自由现金流	248	458	641	895
P/B	6.3	5.3	4.4	3.5	权益自由现金流	172	652	667	932
EV/EBITDA	23.1	20.0	16.0	12.6					

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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	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
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	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
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@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。