



2018-08-30

公司点评报告

买入/维持

景旺电子(603228)

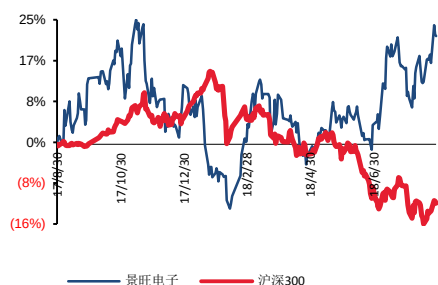
目标价: 69.5

昨收盘: 57.84

信息技术 技术硬件与设备

单季新高+股权激励，景旺速度再现江湖

■ 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)	23,599/4,690
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-景旺电子深度报告:五问景旺电子,陆资龙头不能说的秘密》--2018/07/18

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 年上半年实现营业收入 22.74 亿元, 同比+15.47%; 实现归母净利润 3.91 亿元, 同比+23.82% (接近此前预告上限); 扣非净利润 3.66 亿元, 同比+15.62%。

新产能+技改+结构优化, 多因素导致 Q2 营收和净利润创历史新高: Q2 实现营收 12.89 亿元, 同比+21%, 环比+31%; 归母净利润 2.35 亿元, 同比+43%, 环比+51%。

2018H1 综合毛利率 32.63%, 同比+0.6 个 pct, 其中 Q2 毛利率 31.89%, 同比+0.3 个 pct, 环比-1.05 个 pct。

2018H1 净利率 17.19%, 同比+1.06 个 pct, 其中 Q2 净利率 18.22%, 同比+2.76 个 pct, 环比 2.36 个 pct。

	2018Q2	2018Q1	2017Q4	2017Q3	2017Q2	2017Q1
营收	12.89	9.85	11.08	11.14	10.65	9.05
归母净利	2.35	1.56	1.43	2.01	1.65	1.51
毛利率	31.89	33.6	33.28	32.59	31.59	32.56
净利率	18.22	15.86	12.92	18.02	15.46	16.71

上半年营收快速增长的原因是江西二期释放产能、原产线技改扩充产能、进一步加强客户开拓等。

上半年净利润快速增长, 包括内外两方面, 内部原因是客户和产品结构优化、新产线自动化效率提升、良率提升(软板良率明显提升)等。外部原因是:

1. 非经常损益 2462 万元, 其中政府补助 3745 万元(基建补助)。
2. 汇兑收益 411 万元, 上年同期-731 万元。整体财务费用-886 万元(剩余来自利息收益), 上年同期 505 万元。

Q2 毛利率环比下降主要是因为新产线开始折旧, 实际上公司软板、硬板、金属基板毛利率均处于提升状态, 其中软板毛利率上半年提升约, Q2 净利率环比大幅提升主要是因为政府补助。

报告期内需要关注的财务指标:

新公布股权激励需摊销费用 4300 万元, 2018-2022 年各摊销 614 万元、2116 万元、967 万元、472 万元、132 万元。

销售费用 0.78 亿元, 同比+32%, 增速高于营收, 系拓展市场及销售规模增加导致销售人员薪资、运输费用及代理费增加所致。

管理费用 2.03 亿元, 同比+27%, 增速高于营收, 系江西景旺二期项目新工厂前期投入及公司加大研发投入、提高集团管控能力使得本

期研发费用、管理人员薪资费用增加所致。

预付款 0.46 亿元，同比+675%，系元器件预付款增加。

存货 6.05 亿元，同比+32%，系寄售客户量增加、原材料备货增加。

在建工程 0.34 亿元，同比-58%，系江西二期转固增加所致。

应付账款 10.72 亿元，同比+25%，系采购规模增加所致。

龙川厂区潜力释放，江西厂区即将接力：

按厂区来看，2018 上半年：

景旺科技（龙川、软硬板业务）营收 11.4 亿元，同比+19%，净利润 1.9 亿元，同比+44%。龙川工厂通过技改升级，产能同比提升 15% 以上，技改后良率提升（尤其软板），促使毛利率提升，最终导致营收和净利润同比大幅提升。

龙川金属基营收 0.4 亿元，同比+81%，净利润 0.03 亿元，同比+86%。前期基数小，技改升级后业绩提升明显。

龙川宗德（钻孔加工）营收 0.2 亿元，同比+15%，净利润 0.02 亿元，同比-8%。为配套工厂，正常波动。

江西景旺营收 4.9 亿元，同比+15%，净利润 0.84 亿元，同比-2.5%。新智能化产能投放后营收提升，但前期也需投入一次性费用，产线爬坡后折旧压力提升，导致上半年整体净利润无增长。首条智能化生产线在一季度末投入生产，第二条智能化生产线第二季度投入生产，报告期末均已基本满产，形成逾月产 10 万平米的产能。目前正进行第三条线的安装和调试工作，预计三季度末投入生产。

深圳厂区营收 5.8 亿元，同比+6.7%，净利润 1.2 亿元，同比+19.9%。主要从事高端板生产，技改后良率提升、交期缩短，导致利润率提升。

	营收	同比	营收	同比
景旺科技（龙川）	114,404.12	19.08%	18,723.86	44.03%
龙川金属基	3,979.57	81.28%	280.41	85.65%
龙川宗德	2,030.21	15.44%	240.98	-8.43%
江西景旺	49,181.41	15.12%	8,362.61	-2.48%
深证景旺	57883.69	6.71%	11504.14	19.86%

公布股权激励计划，集团 26 名高级、核心管理&技术人员受益：

拟向 26 名公司核心成员授予限制性股票 300 万股，占总股本的 0.74%，授予价格 28.56 元/股，完全解锁条件为未来四年净利润复合增速 20%，且个人考评符合要求。在此公司新项目陆续投放、业绩即将开始加速增长的时点，公司公布股权激励计划，将自身发展与公司核心成员的个人利益深度绑定，向市场展示了公司对优秀员工的优厚待遇、对自身业绩增长的强大信心，线路板是劳动密集型行业，员工竞争力就是企业竞争力的核心之一，景旺此举彰显了内资龙头健全的培养体系和辽阔的经营格局。

研发投入不遗余力，新客户拓展多点开花：公司研发投入 1.08

元，同比增长 30.93%，取得了新增发明专利与实用新型共计 34 项，新增生产流程优化技术、环保生产技术、多样化产品类型技术等非专利技术研发 8 项，实现高密度多层柔性板、高精度指纹识别柔性板等研发技术的批量化生产应用，积极储备了汽车电子、自动驾驶、智能消费电子、5G 无线通讯等方面的新技术，大力开发并积累了汽车电子安全部件 PCB 产品、应用于 5G 通讯设备的 PCB 产品的制造能力。

客户开拓上，成功引进了汽车电子、自动驾驶、新能源、5G 相关应用、OLED 显示、无线充电等应用领域的客户，包括法雷奥、安波福、德尔福技术、Lumileds、三星 SDC、宁德时代、安费诺、德普特等细分领域龙头，该等客户大部分 PCB 年采购量在 10 亿元以上，为景旺后续的业绩增长埋下伏笔。

投资建议：预计 18-20 年净利润分别为 8.1/11.0/13.8 亿，EPS 1.98/2.71/3.39 元，当前股价对应 PE 分别为 28.5/21.4/17.1X，给与 2018 年 35X 估值，目标价至 69.5 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	5,257	6,939	8,588
(+/-%)	27.7%	25.4%	32.0%	23.8%
净利润(百万元)	660	815	1104	1382
(+/-%)	22.8%	23.6%	35.4%	25.2%
摊薄每股收益(元)	1.62	1.98	2.71	3.39
市盈率(PE)	35.8	28.9	21.4	17.1

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	1382	1806	2476	营业收入	4192	5257	6939	8588
应收款项	1658	2045	2700	3341	营业成本	2829	3493	4586	5663
存货净额	458	541	713	883	营业税金及附加	35	42	56	69
其他流动资产	6	11	14	17	销售费用	142	189	250	309
流动资产合计	3046	3979	5233	6717	管理费用	374	535	703	868
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
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	5878	7284	8899	营业利润	802	962	1310	1645
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	1417	1869	2314	利润总额	800	983	1330	1666
其他流动负债	223	296	391	484	所得税费用	141	167	226	283
流动负债合计	1422	1888	2434	2972	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	816	1104	1382
其他长期负债	79	77	76	74	现金流量表 (百万元)				
长期负债合计	79	77	76	74	净利润	660	816	1104	1382
负债合计	1501	1965	2510	3046	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	3913	4774	5852	公允价值变动				
负债和股东权益总计	4777	5878	7284	8899	损失	44	20	20	20
关键财务与估值指标					财务费用	17	15	15	14
	2017	2018E	2019E	2020E	营运资本变动	(324)	(173)	(281)	(273)
每股收益	1.62	2.00	2.71	3.39	其它	(24)	(8)	(5)	(5)
每股红利	0.61	0.44	0.60	0.75	经营活动现金流	523	804	1007	1314
每股净资产	8.03	9.59	11.70	14.34	资本开支	(240)	(340)	(340)	(340)
ROIC	21%	23%	26%	30%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	20%	21%	23%	24%	投资活动现金流	(240)	(340)	(340)	(340)
毛利率	33%	34%	34%	34%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	19%	19%	19%	20%	负债净变化	(148)	0	0	0
EBITDA Margin	23%	22%	22%	22%	支付股利、利息	(249)	(179)	(243)	(304)
收入增长	28%	25%	32%	24%	其它融资现金流				
净利润增长率	23%	24%	35%	25%	融资活动现金流	73	173	0	0
资产负债率	31%	33%	34%	34%	流	(722)	(6)	(243)	(304)
					现金净变动	(439)	458	424	670

息率	1.1%	0.8%	1.0%	1.3%	货币资金的期 初余额	1364	924	1382	1806
P/E	35.8	28.9	21.4	17.1	货币资金的期 末余额	924	1382	1806	2476
P/B	7.2	6.0	4.9	4.0	企业自由现金 流	248	456	659	965
EV/EBITDA	26.3	22.4	17.3	14.3	权益自由现金 流	172	650	685	1003

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。