



分析师: 张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

研究助理: 袁威津

Tel: 021-53686157

E-mail: yuanweijin@shzq.com

SAC 证书编号: S0870118010021

产能逐步释放 环保政策加速行业洗牌

■ 公司动态事项

公司8月29日发布半年报,上半年实现营收22.75亿元,同比增长15.47%;归母净利润3.91亿元,同比增长23.82%;扣非归母净利润3.67亿元,同比增长15.62%。

■ 事项点评

公司产能逐步释放 盈利质量提升

公司主营产品包括刚性电路板、柔性电路板、金属基电路板。公司业绩提升主要受益于江西景旺二期 240 万 m²/年 PCB 项目投产,目前 PCB 产能较去年 310 万 m²/年的产能基础上大幅提升。同时公司在三季度将迎来珠海项目建设,包含 200 万 m²/年的 FPC 产线和 300 万 m²/年 PCB 产线建设。从盈利质量来看,报告期内 ROE 为 11.29%,较去年同期+0.81pct;综合毛利率为 32.63%,较去年同期+0.59pct;综合净利率 17.19%,较去年同期+1.16pct。公司盈利质量稳步提升。运营能力来看,报告期内经营现金流净额 2.95 亿,同比微增。公司应收账款周转天数 111.87,同比微增。存货周转天数 62.42,较去年同比增长 23.24%,主要系扩产导致原材料和库存产品增长。

大陆承接产能转移 环保政策加速行业洗牌

近年来,中国大陆 PCB 行业产值占比逐年提升,从 2008 年 31.18% 逐步提升至 2016 年 50.04%,大陆承接全球产能趋势明显。同时,环保限产、覆铜板材价格上涨、环保税征收等因素导致行业集中度提升。我们认为,景旺电子作为行业龙头将充分受益于市场空间提升以及行业集中度提升的双重利好。

■ 盈利预测与估值

我们预期公司在 2018-2020 年将实现营业收入 53.47 亿元、67.73 亿元、84.44 亿元,同比增长分别为 27.55%、26.67% 和 24.67%; 归属于母公司股东净利润为 8.73 亿元、10.68 亿元和 12.73 亿元,同比增长分别为 38.69%、22.38% 和 19.16%; EPS 分别为 2.14 元、2.62 元和 3.12 元,对应 PE 为 26.62、21.75 和 18.26。未来六个月内,首次给与“谨慎增持”评级。

基本数据 (2018Q2)

报告日股价 (元)	57.60
12mth A 股价格区间 (元)	40.17-60.88
总股本 (亿股)	4.08
无限售 A 股/总股本 (%)	19.85%
流通市值 (亿元)	46.66
每股净资产 (元)	8.49
PBR (X)	6.78

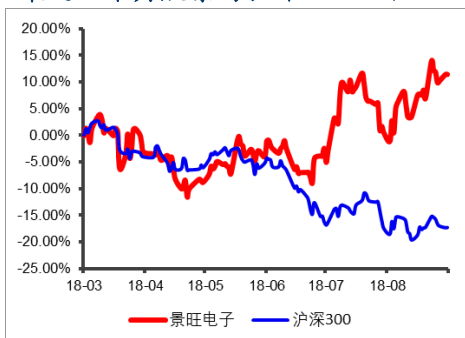
主要股东 (2018Q2)

智创投资有限公司	37.26%
景鸿永泰投资	37.26%
恒鑫实业投资	5.61%
景俊同鑫投资	4.43%
嘉善信投资	3.68%

收入结构 (2017)

刚性电路板	58.85%
柔性电路板	31.45%
金属基电路板	8.15%
其他业务	1.55%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:

首次报告日期:

相关报告:

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4,192.02	5,347.12	6,772.93	8,443.96
年增长率	27.68%	27.55%	26.67%	24.67%
归属于母公司的净利润	629.39	872.92	1,068.26	1,272.97
年增长率	17.10%	38.69%	22.38%	19.16%
每股收益 (元)	1.54	2.14	2.62	3.12
PER (X)	36.92	26.62	21.75	18.26

资料来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

资产负债表(单位:百万元)

指标	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	924	1,510	2,759	4,333
存货	458	581	613	724
应收账款及票据	1,641	1,809	1,954	2,067
其他	0	0	0	0
流动资产合计	3,046	3,928	5,370	7,170
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,153	1,030	719	417
在建工程	81	50	50	50
无形资产	232	207	181	156
其他	206	206	206	206
非流动资产合计	1,731	1,505	1,162	835
资产总计	4,777	5,433	6,533	8,005
短期借款	1	100	200	348
应付账款及票据	1,199	1,227	1,362	1,656
其他	0	0	0	0
流动负债合计	1,422	1,351	1,588	2,032
长期借款和应付债券	0	100	100	100
其他	0	0	0	0
非流动负债合计	79	100	100	100
负债合计	1,501	1,451	1,688	2,132
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,276	3,982	4,845	5,873
负债和股东权益总计	4,777	5,433	6,533	8,005

现金流量表(单位:百万元)

指标	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	660	873	1,068	1,273
折旧和摊销	146	211	211	205
营运资本变动	3,593	29	137	296
经营活动现金流	716	826	1,249	1,574
资本支出				
投资收益	956	0	0	0
投资活动现金流	-581	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	249	0	0	0
融资活动现金流	-650	0	0	0
净现金流	-523	826	1,249	1,574

利润表(单位:百万元)

指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	4,192	5,347	6,773	8,444
营业成本	2,829	3,638	4,659	5,884
营业税金及附加	35	40	51	63
营业费用	142	179	227	283
管理费用	374	444	563	701
财务费用	17	-1	-3	-5
资产减值损失	44	20	20	20
投资收益	5	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	755	1,027	1,257	1,498
营业外收支净额	-2	0	0	0
利润总额	754	1,027	1,257	1,498
所得税	124	154	189	225
净利润	629	873	1,068	1,273
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	629	873	1,068	1,273

财务比率分析

指标	2017	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	28%	28%	27%	25%
EBITDA 增长率	11%	39%	18%	16%
EBIT 增长率	11%	38%	22%	19%
净利润增长率	17%	39%	22%	19%
毛利率	33%	32%	31%	30%
EBITDA/总收入	21%	23%	22%	20%
EBIT/总收入	18%	19%	19%	18%
净利润率	15%	16%	16%	15%
资产负债率	31%	27%	26%	27%
流动比率	2.14	2.91	3.38	3.53
速动比率	1.82	2.48	3.00	3.17
总资产回报率 (ROA)	16%	19%	19%	19%
净资产收益率 (ROE)	19%	22%	22%	22%
EV/营业收入	5.33	4.11	3.08	2.30
EV/EBITDA	25.04	17.66	14.14	11.37
PE	36.92	26.62	21.75	18.26
PB	7.09	5.84	4.80	3.96

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

张涛 袁威津

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。