

智能化产线相继投产，业绩保持快速增长 买入（维持）

2018 年 10 月 30 日

证券分析师 谢恒

执业证号：S0600518020001

021-60199793

xieh@dwzq.com.cn

研究助理 姚康

yaok@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	4,192	5,272	6,931	8,823
同比（%）	27.7%	25.8%	31.5%	27.3%
归母净利润（百万元）	660	844	1,130	1,412
同比（%）	22.8%	28.0%	33.9%	25.0%
每股收益（元/股）	1.62	2.07	2.77	3.46
P/E（倍）	29.86	23.33	17.43	13.95

公告：公司公告 2018 年三季报，前三季度营业收入 36.42 亿元，同比增长 18.09%，归母净利润 6.29 亿元，同比增长 21.71%。其中 Q3 单季度营业收入 13.67 亿元，同比增长 22.71%，归母净利润 2.38 亿元，同比增长 18.40%，扣非归母净利润增速 35.55%。

投资要点

■ **江西二期产能快速提升，业绩保持增长态势。**公司 Q3 收入增速 22.71%、归母净利润增速 18.4%，继续保持快速增长，主要得益于江西二期产能快速开出，三季度末已有 3 条智能化生产线投入生产，下游通讯、工控医疗、汽车等客户订单表现良好，订单结构持续优化。同时，Q3 汇兑收益约 2100 万，带动财务费用减少 3579 万元。由于计入当期损益的政府补贴同比减少约 2900 万，扣非后增速高达 35.55%。

■ **积极建设智能化产线，盈利能力环比改善。**公司 Q3 毛利率 32.07%，环比提升 0.18 个百分点。江西二期项目是目前行业内智慧程度、创新程度最高的智能化工厂之一，生产周期短、效率高、良率高、可追溯性强，未来随着产能全部开出，利润率有望持续提升。此外，公司加强费用管控能力，Q3 销售费率和管理费率分别同比下降 0.21、0.66 个百分点，进一步强化盈利能力。

■ **精细化管理+产能有序扩张，未来增长动力充沛。**受环保政策趋严，原材料、人力成本上升，以及技术升级加快影响，低端、小规模产能退出将成为未来几年常态，行业龙头有望受益集中度的持续提升。公司作为内资 PCB 精细化管理的标杆企业，在强大的品质、成本、费用管控能力下，盈利能力业内领先。产能规划方面，江西二期共规划年产能 240 万平米，今年三条智能化生产线的产能释放有望带动全年业绩快速增长，剩余产线将在明年投产。同时，珠海景旺已取得环评批复，设计产能硬板年产 300 万平米、软板 200 万平米，整体产值规划已超百亿，未来增长动能十分充沛。

■ **盈利预测与投资评级：**预计 18-20 年公司净利润为 8.4、11.3、14.1 亿元，实现 EPS 为 2.07、2.77、3.46 元，对应 PE 为 23.3、17.4、14.0 倍，基于公司近两年较快的业绩增长预期，给予“买入”评级！

■ **风险提示：**PCB 产能过剩；产品价格下滑。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	48.28
一年最低/最高价	40.17/60.87
市净率(倍)	4.97
流通 A 股市值(百万元)	3914.93

基础数据

每股净资产(元)	9.71
资产负债率(%)	40.42
总股本(百万股)	408.00
流通 A 股(百万股)	81.09

1、《景旺电子（603228）：江西二期产能有序扩张，带动业绩快速增长》2018-08-31

景旺电子三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3,046	3,656	4,814	6,030	营业收入	4,192	5,272	6,931	8,823
现金	924	1,056	1,208	1,724	减:营业成本	2,829	3,553	4,664	5,979
应收账款	1,302	1,676	2,239	2,744	营业税金及附加	35	38	51	69
存货	458	546	772	918	营业费用	142	208	260	317
其他流动资产	362	378	595	643	管理费用	374	444	578	745
非流动资产	1,731	2,043	2,515	2,992	财务费用	17	-1	7	9
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	44	30	20	10
固定资产	1,155	1,435	1,879	2,319	加:投资净收益	5	2	2	2
在建工程	81	78	73	74	其他收益	0	0	0	0
无形资产	232	269	303	342	营业利润	802	1,002	1,353	1,696
其他非流动资产	262	261	260	258	加:营业外净收支	-2	9	11	10
资产总计	4,777	5,699	7,329	9,022	利润总额	800	1,011	1,363	1,706
流动负债	1,422	1,674	2,281	2,693	减:所得税费用	141	165	232	293
短期借款	1	1	1	1	少数股东损益	0	3	1	1
应付账款	858	1,127	1,479	1,862	归属母公司净利润	660	844	1,130	1,412
其他流动负债	563	547	802	831	EBIT	773	982	1,331	1,665
非流动负债	79	106	146	172	EBITDA	918	1,118	1,515	1,909
长期借款	0	27	67	93					
其他非流动负债	79	79	79	79	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	1,501	1,780	2,428	2,865	每股收益(元)	1.62	2.07	2.77	3.46
少数股东权益	0	3	3	5	每股净资产(元)	8.03	9.60	12.00	15.08
					发行在外股份(百万股)	408	408	408	408
归属母公司股东权益	3,276	3,917	4,898	6,152	ROIC(%)	19.0%	20.4%	21.8%	21.7%
负债和股东权益	4,777	5,699	7,329	9,022	ROE(%)	20.1%	21.6%	23.1%	23.0%
					毛利率(%)	32.5%	32.6%	32.7%	32.2%
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	15.7%	16.0%	16.3%	16.0%
经营活动现金流	716	747	910	1,364	资产负债率(%)	31.4%	31.2%	33.1%	31.8%
投资活动现金流	-581	-446	-654	-719	收入增长率(%)	27.7%	25.8%	31.5%	27.3%
筹资活动现金流	-650	-170	-104	-130	净利润增长率(%)	22.8%	28.0%	33.9%	25.0%
现金净增加额	-523	132	152	515	P/E	29.86	23.33	17.43	13.95
折旧和摊销	146	136	184	244	P/B	6.01	5.03	4.02	3.20
资本开支	589	312	472	477	EV/EBITDA	20.53	16.78	12.32	9.52
营运资本变动	-121	-233	-410	-300					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>