



2018-10-31

公司点评报告

买入/维持

景旺电子(603228)

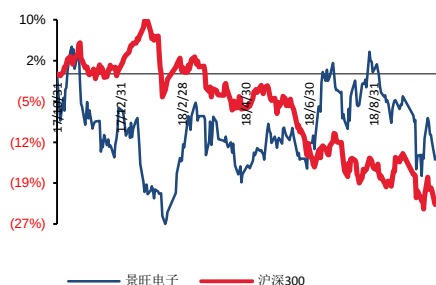
目标价: 63

昨收盘: 48.28

信息技术 技术硬件与设备

业绩符合预期&三表数据稳健，看新项目、新结构、新增长

■ 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)	19,698/3,915
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)点评:牵手立讯的一个原因、五大益处》
--2018/09/19

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 年前三季度实现营业收入 36.41 亿元, 同比+18.09%; 实现归母净利润 6.28 亿元, 同比+21.71%; 扣非净利润 5.99 亿元, 同比+22.63%。

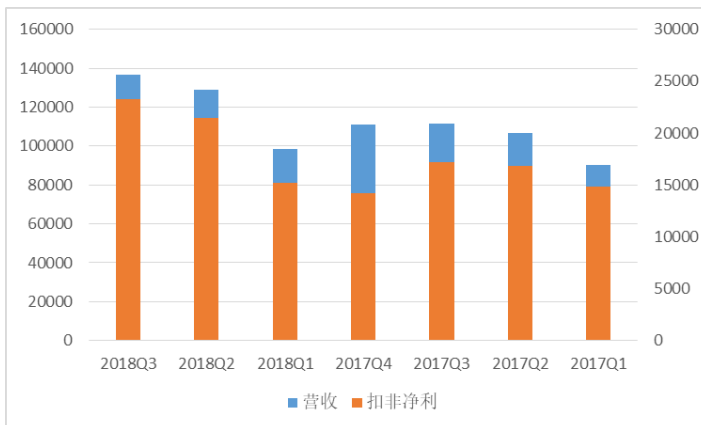
利润率同比提升, 扣非净利快速增长: Q3 实现营收 13.66 亿元, 同比+22.71%, 环比+6.00%; 归母净利 2.37 亿元, 同比+18.4%, 环比+1.15%; Q3 扣非后归母净利 2.32 亿元, 同比 35.55%, 环比 17.04%。

前三季度营收增长, 内部来看主要来自于江西二期两条产线产能的释放、软板产值的高速增长, 外部来看主要因为下游汽车电子、工控医疗、数通等领域订单的景气、软板订单向优质产能集中的趋势。

其中 Q3 单季度营收环比增长主要来自于软板旺季、江西二期第二条产线的逐步爬坡。

前三季度归母净利增长与营收相符, 主要来自于营收的拉动。

其中 Q3 单季度扣非净利润同比大增除了营收的增长外, 去年 Q3 有约 3000 万政府补贴。



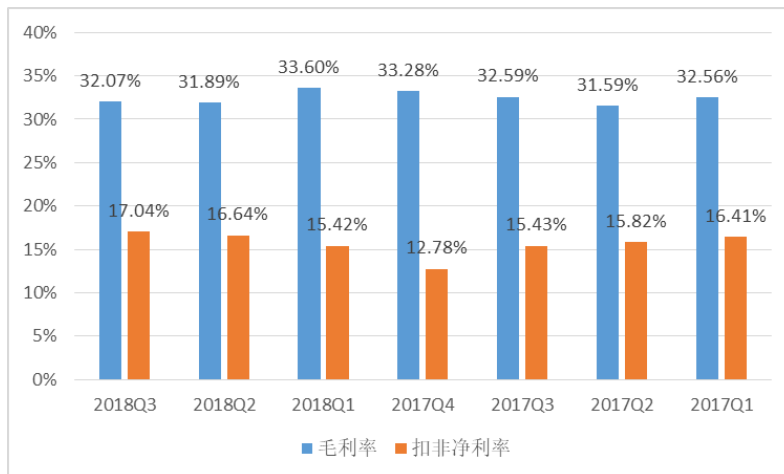
2018 前三季度综合毛利率 32.42%, 同比+0.18 个 pct, 公司产品单价与去年基本持平, 利润率提升主要来自于新投放柔性化产线效率提升(良率、利用率、交期等)的贡献超过了固定资产增加(但营收未完全释放)带来的增量成本摊薄。

2018Q3 单季度毛利率 32.07%, 同比-0.52 个 pct, 环比+0.18 个 pct, 同比微降主要还是固定资产增加但营收没有完全释放的影响; 环比提升, 系产能和良率进一步爬坡带来。

2018 前三季度扣非净利率 16.46%, 同比+0.61 个 pct, 提升幅度

大于毛利率，其中前三季度销售费用率下降+0.19 个 pct，管理费用率提升+0.11 个 pct，研发费用率提升 0.18 个 pct，财务费用率下降-1.04 个 pct，总体费用率下降-0.57 个 pct，扣非净利率的同比提升大于毛利率提升幅度，主要来自费用率的下降，即财务费用率的大幅下降（汇兑收入的贡献）。

其中 Q3 扣非净利率 17.04%，同比+1.61 个 pct，环比+0.4 个 pct，同比环比增长快于毛利率，主要系 Q3 财务费用率下降。



前三季度需要关注的财务指标：

利润表：费用率总体下降，汇兑收益影响财务费用

非经常损益 2923 万元，政府补助 4356 万元，其他为所得税影响、资产处置收益、委托理财等；Q3 政府补助 610 万元，去年约 3000 万政府补助在 Q3 获得，故实际上 Q3 单季度净利润同比增速更高。

销售费用 1.23 亿元，同比+25%与略快于营收增速，系销售人员工资增加；

管理费用 1.45 亿元，同比+21%与营收增速相符；

研发费用 1.69 亿元，同比+22%与营收增速相符；

财务费用-2331 万元，上年同期 1247 万元。系人民币贬值，汇兑收益增加。其中 Q1-Q3 汇兑损益约-1600 万、2000 万、2100 万，前三季度利息收入（收入-支出）275 万元。

营业外支出 504 万，同比+38%，系处置报废设备损失增加。

资产处置收益-237 万元，同比+76%，系淘汰落后设备损失减少；

资产负债表：应付和应收增幅合理扩大、延续固定资产投入

货币资金 10.45 亿元，比期初增加 0.47 亿元；

应收票据及应收账款 19.94 亿元，比年初+26%，同比+25%略快于营收增速，其中应收账款 15.54 亿元，同比+33%快于营收增速；应收票据 4.40 亿元，同比+34%快于营收增速；系信用评估较好、回款信用期较长的客户比例略有提高。

预付款项 2859 万元，比年初+376%，软板业务增长较快，所需的

预付元器件款增加；

存货 6.49 亿元，同比+32%快于营收增速，比期初+41%，系销售规模增加；寄售（VMI，定期核对设置在客户处的仓库的提取量进行结算）客户的业务量增加及原材料备货增加所致；实际上根据经营惯例 Q3 是公司存货增加的高峰期，2017 年前三季度存货同比+63%。

其他流动资产 8.36 亿元，系理财产品、待抵扣的进项税增加；

固定资产 15.75 亿元，比年初+36%，系江西二期新厂房及设备四楼转固；

在建工程 4236 万元，比年初-47%，系转固增加；

其他非流动资产 1.58 亿元，比期初-23%，系江西二期设备转固；

短期借款 0 元，年初 57 万，系归还借款；

应付票据及应付账款 16.59 亿元，比年初+38%，同比+44%高于营收增速，系应付的原材料款、设备款增加，对上游占款幅度提升；

递延所得税负债 1262 万元，比年初+2971%，系对新购进设备、器具加速折旧；

应付职工薪酬 1.17 亿元，与年初基本持平。

现金流量表：处于现金流入的良性循环，新项目投资额增加

销售商品、提供劳务收到的现金 36.85 亿元，同比增加+18%与营收增速相符；

购买商品、接受劳务支付的现金 22.26 亿元，同比+15%略慢于营收增速；

支付给职工以及为职工支付的现金 5.95 亿元，同比+18%和营收增速相符，员工工资增加，后续江西二期人员储备基本不再需要新招；

支付其他与经营活动有关的现金 1.78 亿元，同比增加+56%快于营收增速，系支付的各项费用增加；

经营活动产生的现金流量净额 5.65 亿元，同比+20%与营收增速相符，净现比 0.89，同比持平，经营现金流稳定；

取得其他与投资活动有关的现金 1.90 亿元，同比-79%，系理财产品到期减少；

购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 4.18 亿，同比+34%，系江西二期建新厂房、购入新设备（定金）支出增加；

支付其他与投资活动有关的现金 13.68 亿元，同比+71%，系购买理财产品；

投资活动产生的现金流量净额-12.10 亿元，上年同期-3.18 亿元；系报告期尚未到期的理财产品增加。

发行债券收到现金 9.65 亿元；

偿还债务支付的现金 54 万元，上年同期 3.22 亿元，系需要的还款减少；

筹资活动产生的现金流量净额 7.20 亿元，上年同期-5.87 亿元；系收到可转债募集资金。

公司总体现金流 $5.65 - 12.10 - 7.20 = 0.75$ 亿元，处于现金流入的良性循环。

新项目层层递进，软板业务将拉大与内资厂的差距、缩小与国际巨头差距：

根据测算前三季度，软板业务营收约 13.2 亿元，金属基板营收约 3.94 亿元，硬板业务营收约 19.3 亿元。今年公司硬板均价比去年提升约 3%-5%，软板均价提升约 5%。

软板业务由于良率提升了约 2pct，毛利率提升了 3-4 个 pct，硬板毛利率维持稳定。

后续新项目投放方面，江西二期第三条线（每条月产能 5 万平/月）已经投放，预计年底可爬坡至 80%以上利用率，今年江西二期可实现超过 5 亿元营收。春节将会安装第 4/5 条产线，预计明年二季度可实现全厂整体满产状态。

珠海双赢预计 11 月底完成交割，11 月已经可以扭亏，今年基本不贡献并表利润，明年中性预期可实现 7-8 亿营收，5-6 千万净利润。

珠海一期项目，预计 2020 年上半年投产，一期主要也是软板。

随着中低端手机销量的疲软，供应链逐渐开始洗牌，软板订单向优质产能集中的趋势越发明显，景旺等优质软板厂依托及时的扩产和优秀的管控，将逐步挤压中小软板厂的空间，2018 年国产主要手机厂商旗舰机软板订单为公司贡献了较大增量，该部分订单价值量高，是景旺软板供应能力升级的表现，上个半年通过整合龙川后段软板工序，提升产能的同时提高了制造良率，后续会进一步体现在软板业务业绩上。收购双赢主要是为了购买紧缺的软板产能。

加强研发认证，产品结构向高壁垒领域靠拢，增加抗风险能力和订单能见度：产品结构上面，今年主要新覆盖了除大陆之外的大部分汽车电子一级供应商，产品包括安全、点火、线控等核心系统，这部分订单能见度以年为单位，且是加速放量的商业模式，是景旺未来的核心增长来源之一。

新能源、OLED 显示、无线充电等应用领域的客户也进一步拓展，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。

此外在 5G 通信方面，公司也与下游国产设备商保持小批量开发出货的合作关系。

研发方面，报告期新取得了新增发明专利与实用新型共计 34 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。

投资建议：预计 18-20 年净利润分别为 8.6/11.9/15.7 亿，EPS 2.10/2.93/3.84 元，当前股价对应 PE 分别为 22.9/16.5/12.5X，给与 2018 年 30X 估值，目标价至 63 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	5,197	6,862	8,492
(+/-%)	27.7%	24.0%	32.0%	23.8%
净利润(百万元)	660	887.88	1195.82	1565.53
(+/-%)	22.8%	34.6%	34.7%	30.9%
摊薄每股收益(元)	1.62	2.18	2.93	3.84
市盈率(PE)	29.9	22.2	16.5	12.6

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)	2017	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	924	1432	1923	2705	营业收入	4192	5197	6862	8492
应收款项	1658	2022	2670	3304	营业成本	2829	3417	4478	5445
存货净额	458	529	696	848	营业税金及附加	35	42	55	68
其他流动资产	6	10	14	17	销售费用	142	187	247	306
流动资产合计	3046	3993	5302	6874	管理费用	374	467	627	774
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	5892	7352	9056	营业利润	802	1049	1420	1866
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	1385	1823	2223	利润总额	800	1070	1441	1886
其他流动负债	223	286	377	461	所得税费用	141	182	245	321
流动负债合计	1422	1845	2375	2858	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	888	1196	1566
其他长期负债	79	77	76	74					
长期负债合计	79	77	76	74	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
负债合计	1501	1923	2451	2933	净利润	660	888	1196	1566
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	24	8	5	5
股东权益	3276	3969	4902	6123	折旧摊销	143	141	163	184
负债和股东权益总计	4777	5892	7352	9056	公允价值变动损失	44	20	20	20
					财务费用	17	15	15	14
关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E	营运资本变动	(324)	(180)	(286)	(303)
每股收益	1.62	2.18	2.93	3.84	其它	(24)	(8)	(5)	(5)
每股红利	0.61	0.48	0.64	0.84	经营活动现金流	523	869	1094	1467
每股净资产	8.03	9.73	12.01	15.01	资本开支	(240)	(340)	(340)	(340)
ROIC	21%	25%	28%	33%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	20%	22%	24%	26%	投资活动现金流	(240)	(340)	(340)	(340)
毛利率	33%	34%	35%	36%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT	19%	21%	21%	22%	负债净变化	(148)	0	0	0
Margin	23%	24%	24%	25%	支付股利、利息	(249)	(195)	(263)	(344)
EBITDA									

Margin									
收入增长	28%	24%	32%	24%	其它融资现金流	73	173	0	0
净利润增长	23%	35%	35%	31%	融资活动现金流	(722)	(22)	(263)	(344)
率					现金净变动	(439)	507	491	783
资产负债率	31%	33%	33%	32%	货币资金的期初余额	1364	924	1432	1923
息率	1.1%	0.9%	1.2%	1.6%	货币资金的期末余额	924	1432	1923	2705
P/E	33.2	24.6	18.3	14.0	企业自由现金流	248	521	746	1118
P/B	6.7	5.5	4.5	3.6	权益自由现金流	172	716	774	1160
EV/EBITDA	24.5	19.4	15.0	11.9					

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。