

景旺电子（603228）

公司研究/点评报告

江西二期产能加速释放，股权激励彰显信心

点评报告/电子元器件

2018 年 10 月 31 日

一、事件概述

景旺电子发布 18 年三季报：前三季度实现营收 36.42 亿元，同比增长 18.09%，归属于上市公司股东的净利润为 6.29 亿元，同比增长 21.71%，扣非净利润为 5.99 亿元，同比增长 22.63%，基本 EPS 为 1.54 元。

二、分析与判断

➤ 18Q3 业绩同比环比改善，产能加速释放

1、(1)综合毛利率为 32.42%，同比提升 0.18 个百分点；(2)期间费用率为 6.74%，同比下降 5.23 个 pct，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 3.38%/4.00%/-0.64%，分别提升 0.19 个百分点、下降 4.38/1.04 个 pct。

2、18Q3 实现营收 13.67 亿元，同比增长 22.71%，环比增长 6%，归属于上市公司股东的净利润为 2.38 亿元，同比增长 18.40%，环比增长 1.15%，基本 EPS 为 0.58 元；综合毛利率为 32.07%，同比下降 0.52 个 pct，期间费用率为 5.92%，同比下降 7.13 个 pct，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 3.30%/3.68%/-1.06%，分别下降 0.21/5.19/1.73 个 pct。

3、业绩增长主要来自：(1)江西景旺二期产能于 Q2 投产，Q3 产能超预期释放，良率和产能利用率不断提升；(2)公司持续加强原有工厂技改和研发投入，产能利用率、自动化率、效率提升，18Q3 研发费用约为 6184 万元，同比增长 11%；(3)成本管控合理，受人民币贬值影响，汇兑收益增加，期间费用率大幅下降。

➤ 江西景旺二期产能超预期投放，打造 PCB 行业“智能制造”标志性工厂

江西景旺二期于 Q2 投产，Q3 产能爬坡顺利、良率持续提升、运营高效，成为公司业绩增长的主要驱动力，同时公司正持续开展新产线的建设工作。江西景旺二期采用二维码追溯系统，实施各生产工序与车间以及产品之间的互联互通要求，将逐步提升运营效率到极致，从而带动硬板毛利率的突破。今年以来，公司加大开拓汽车电子、消费电子、5G 应用、工控、OLED 显示等领域客户，引入了法雷奥、安波福、德尔福、三星 SDC、宁德时代、安费诺、德普特等，为消化新增的产能打下基础。

➤ 股权激励彰显长期发展信心，珠海基地布局夯实长远发展空间

1、9 月 17 日公司授予 26 名员工合计 300 万股限制性股票，授予价格为 28.56 元/股，分 5 期解锁，解锁比例分别为 20%/20%/30%/30%，完全解锁条件为以 2017 年净利润为基数，2018-2021 年的净利润增长率分别不低于 20%、44%、73%、107%，且个人考评符合要求。公司于 7 月成功发行 9.78 亿元的可转债，用于江西景旺二期 240 万平方米项目建设。

2、珠海基地“年产高密度印刷电路板 300 万 m²、柔性线路板 200 万 m²产业化项目”分三期建设，首期投资 13.6 亿元，目前已取得环评批复。公司 2017 年销售收入占全球份额 1%，未来提升空间很大，珠海基地将成为公司未来新的增长点。

推荐

维持评级

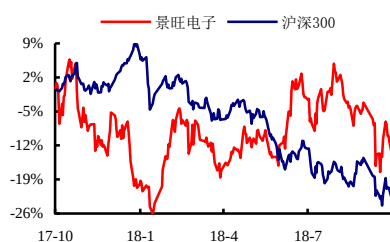
当前价格： 48.01 元

交易数据

2018-10-29

近 12 个月最高/最低(元)	59.98/41.97
总股本(百万股)	408
流通股本(百万股)	81
流通股比例(%)	19.87
总市值(亿元)	196
流通市值(亿元)	39

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号： S0100516050001

电话： 010-85127512

邮箱： zhengping@mszq.com

分析师：胡独巍

执业证号： S0100518100001

电话： 010-85127512

邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

- 1.景旺电子(603228)公司点评：中报业绩符合预期，看好公司产业竞争优势
- 2.景旺电子（603228）公司深度研究：国内 PCB 领军企业，坐享千亿市场红利

3、公司拟以现金收购立讯精密持有的珠海双赢 51% 股权。18 年 1-6 月珠海双赢收入 1.06 亿元，17 年收入为 2.6 亿元、亏损 4003 万元。珠海双赢从事 FPC 制造，产品主要用于手机领域。根据官网，珠海双赢成立于 2004 年，总投资 6.5 亿元，专业生产单面、双面、多层柔软线路板，主要客户包括 Dell、华为、联想、MOTO、步步高、小米、魅族等。本次交易公司将有效扩大 FPC 产能规模、丰富公司 FPC 产品种类、提升珠海双赢的生产效率，同时与立讯精密合作将能加快国内外高端客户的开发，实现双赢。

三、投资建议

预计 18/19/20 年 EPS 分别为 2.02/2.58/3.18 元，对应 PE 分别为 23.9X/18.7X/15.2X。考虑到公司的行业地位和业绩增速，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

1、客户和订单拓展不及预期；2、PCB 行业整体扩产导致产能过剩；3、消费电子竞争激烈导致毛利率下降；4、原材料价格波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	4,192	5,208	6,489	7,979
增长率（%）	27.7%	24.2%	24.6%	23.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	660	825	1,053	1,297
增长率（%）	22.8%	25.0%	27.6%	23.2%
每股收益（元）	1.62	2.02	2.58	3.18
PE（现价）	29.8	23.9	18.7	15.2
PB	6.0	4.8	3.8	3.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	4,192	5,208	6,489	7,979
营业成本	2,829	3,500	4,375	5,390
营业税金及附加	35	44	55	67
销售费用	142	172	208	247
管理费用	374	458	565	686
EBIT	812	1,034	1,287	1,588
财务费用	17	2	6	10
资产减值损失	44	39	10	11
投资收益	5	3	4	3
营业利润	802	996	1,275	1,571
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	800	1,001	1,278	1,575
所得税	141	177	225	277
净利润	660	825	1,053	1,297
归属于母公司净利润	660	825	1,053	1,297
EBITDA	957	1,183	1,446	1,755

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	924	2650	3502	4572
应收账款及票据	1641	1909	2383	2929
预付款项	6	9	11	14
存货	458	490	619	760
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	3046	5040	6490	8245
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1153	1211	1266	1321
无形资产	245	307	363	418
非流动资产合计	1731	1764	1790	1806
资产合计	4777	6803	8280	10051
短期借款	1	1	1	1
应付账款及票据	1199	1367	1722	2116
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1422	1645	2069	2543
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	79	1057	1057	1057
非流动负债合计	79	1057	1057	1057
负债合计	1501	2702	3126	3600
股本	408	408	408	408
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3276	4101	5154	6452
负债和股东权益合计	4777	6803	8280	10051

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	27.7%	24.2%	24.6%	23.0%
EBIT 增长率	24.0%	27.4%	24.4%	23.5%
净利润增长率	22.8%	25.0%	27.6%	23.2%
盈利能力				
毛利率	32.5%	32.8%	32.6%	32.4%
净利润率	15.7%	15.8%	16.2%	16.3%
总资产收益率 ROA	13.8%	12.1%	12.7%	12.9%
净资产收益率 ROE	20.1%	20.1%	20.4%	20.1%
偿债能力				
流动比率	2.1	3.1	3.1	3.2
速动比率	1.8	2.8	2.8	2.9
现金比率	0.7	1.6	1.7	1.8
资产负债率	0.3	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	103.1	104.4	104.0	104.1
存货周转天数	51.6	50.1	50.6	50.5
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	1.6	2.0	2.6	3.2
每股净资产	8.0	10.1	12.6	15.8
每股经营现金流	1.8	2.3	2.5	3.1
每股股利	0.7	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	29.8	23.9	18.7	15.2
PB	6.0	4.8	3.8	3.1
EV/EBITDA	19.6	15.2	11.9	9.2
股息收益率	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	660	825	1,053	1,297
折旧和摊销	190	189	169	178
营运资金变动	(124)	(84)	(185)	(221)
经营活动现金流	716	923	1,035	1,257
资本开支	586	176	181	180
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(581)	(173)	(178)	(176)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(322)	978	0	0
筹资活动现金流	(650)	976	(6)	(10)
现金净流量	(515)	1,726	851	1,071

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。