

智能化工厂产线爬坡顺利，全年业绩稳步增长

买入（维持）

2019 年 03 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	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4,986	6,347	8,257	10,519
同比（%）	18.9%	27.3%	30.1%	27.4%
归母净利润（百万元）	803	1,007	1,292	1,617
同比（%）	21.7%	25.4%	28.3%	25.1%
每股收益（元/股）	1.95	2.45	3.14	3.93
P/E（倍）	33.33	26.57	20.70	16.55

公告：公司公告 2018 年年报，营业收入 49.86 亿元，同比增长 18.93%，归母净利润 8.03 亿元，同比增长 21.66%。其中第 4 季度单季度营业收入同比增长 21.28%至 13.44 亿元，归母净利润 1.74 亿元，同比增长 21.48%。

投资要点

■ **江西二期产能开出，业绩稳步增长：**公司 18 年收入同比增长 18.9%，利润同比增长 21.7%，主要得益于江西二期项目的三条产线投产增加产出，RPCB 收入 29.86 亿，同比增长 21%，FPC 收入 15 亿，MPCB 收入 4.25 亿，同比分别增长 14%、25%。

■ **加快智能化工厂建设，盈利能力保持稳定：**公司 18 年毛利率 31.78%，净利率 15.95%，同比基本保持稳定，新开出的 3 条产线均为智能化产线，广泛使用 AGV 小车、机械臂等代替人工，实现企业云计算和自动化设备的网络互联，生产效率、产品良率都有突出表现，18 年公司 RPCB、MPCB 保持 98%以上的综合良率，FPC 达到 96%以上的综合良率，指标行业领先。

■ **产能稳步扩张，线路板行业精细化管理龙头实现可持续发展：**公司作为国内线路板行业精细化管理龙头，良率、成本控制都保持业内最顶尖。产能规划方面，江西二期三条智能化产线爬坡顺利，19 年第四、五条产线也有望开出，同时，通过收购珠海景旺（珠海双赢），迅速组建管理团队，公司 FPC 产能紧缺与订单之间的矛盾也逐渐解决，硬板和软板将继续保持快速增长。

■ **盈利预测与投资评级：**预计 19-21 年公司净利润为 10.1、12.9、16.2 亿元，实现 EPS 为 2.45、3.14、3.93 元，对应 PE 为 26.6、20.7、16.6 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)	65.10
一年最低/最高价	44.42/69.59
市净率(倍)	6.46
流通 A 股市值(百万元)	5278.83

基础数据

每股净资产(元)	10.08
资产负债率(%)	42.55
总股本(百万股)	411.00
流通 A 股(百万股)	81.09

相关研究

1、《景旺电子（603228）：智能化产线相继投产，业绩保持快速增长》2018-10-30

2、《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)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4830	5376	6877	8044	营业收入	4986	6347	8257	10519
现金	1185	1041	1377	1487	减:营业成本	3401	4322	5573	7132
应收账款	1642	2106	2770	3442	营业税金及附加	40	47	63	84
存货	684	767	1104	1290	营业费用	175	103	134	168
其他流动资产	1319	1462	1625	1825	管理费用	241	628	884	1121
非流动资产	2840	3205	3711	4283	财务费用	-8	13	11	19
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	42	43	61	83
固定资产	2303	2638	3105	3630	加:投资净收益	7	3	4	5
在建工程	131	133	139	148	其他收益	0	0	0	0
无形资产	256	286	320	360	营业利润	924	1194	1535	1917
其他非流动资产	150	149	147	145	加:营业外净收支	-1	8	7	3
资产总计	7670	8581	10588	12327	利润总额	923	1202	1542	1920
流动负债	2424	2739	3750	4207	减:所得税费用	128	198	253	309
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-7	-2	-4	-6
应付账款	1373	1463	2194	2485	归属母公司净利润	803	1007	1292	1617
其他流动负债	1051	1276	1557	1722	EBIT	936	1191	1524	1893
非流动负债	839	739	644	534	EBITDA	1114	1422	1811	2249
长期借款	727	627	532	422					
其他非流动负债	112	112	112	112	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	3263	3478	4394	4741	每股收益(元)	1.95	2.45	3.14	3.93
少数股东权益	264	262	258	252	每股净资产(元)	9.45	11.15	13.81	17.21
					发行在外股份(百万股)	411	411	411	411
归属母公司股东权益	4143	4842	5936	7334	ROIC(%)	16.2%	17.4%	18.9%	19.8%
负债和股东权益	7670	8581	10588	12327	ROE(%)	18.0%	19.7%	20.8%	21.2%
					毛利率(%)	31.8%	31.9%	32.5%	32.2%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	16.1%	15.9%	15.7%	15.4%
经营活动现金流	804	713	1414	1366	资产负债率(%)	42.5%	40.5%	41.5%	38.5%
投资活动现金流	-1388	-592	-789	-924	收入增长率(%)	18.9%	27.3%	30.1%	27.4%
筹资活动现金流	774	-265	-289	-333	净利润增长率(%)	21.7%	25.4%	28.3%	25.1%
现金净增加额	194	-144	336	110	P/E	33.33	26.57	20.70	16.55
折旧和摊销	178	231	287	356	P/B	6.89	5.84	4.71	3.78
资本开支	533	365	506	572	EV/EBITDA	23.48	18.53	14.32	11.44
营运资本变动	-247	-532	-168	-616					

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>