

公司产品产销两旺，下半年高增长可期

——景旺电子 2019 年中报点评

事件

公司公布 2019 年半年报，实现营收 28.51 亿元，同比增长 25.37%，归母净利润 4.26 亿元，同比增长 9.04%。

公司营收增速符合预期，毛利率短期承压

2019 年上半年公司营收达到 28.52 亿元，同比增长 25.37%，主要系江西景旺二期项目产量增加以及报告期内新增景旺柔性收入所致，其中公司上半年生产刚性线路板产品共 211.68 万 m²，同比增长 16.56%，产销率为 101.52%，生产柔性板产品共 60.11 万 m²，同比增长 45.29%，产销率为 101.99%。同时由于市场竞争加剧和江西景旺二期项目稼动率不足，公司本季度毛利率由 2019Q1 的 29.90% 下滑至 27.33%。

围绕“5G+汽车电子”积极投入研发，推动公司高质量发展

通信和汽车电子未来有望成为带动 PCB 产业增长的两大主要行业，其中通信行业未来的增长主要受益于 5G 技术的发展。公司 2019 年上半年投入共计 1.35 亿元，同比增长 24.49%，占营收比重 4.72%，研发方向主要围绕 5G 和汽车电子领域，上半年公司的“5G 高频天线板加工技术、5G 高速板加工技术、5G 功放用高频板加工技术、5G 相关埋阻加工技术”等研发获得重大进步，形成批量生产能力，并向战略客户批量供应相关产品；“汽车 ADAS 系统用 77G 毫米波雷达微波板加工技术、汽车 ADAS 系统用软硬结合板技术”等进展良好，具备批量生产能力，并积极储备产能。

部分募投项目建设完成，有助于公司更好服务客户

公司在建工程由 2019 年一季度 1.31 亿元降至 0.56 亿元，主要是龙川景旺环保工程、龙川景旺客户接待中心及江西景旺二期项目转固所致。截至目前，景旺电子科技（龙川）有限公司新型电子元器件表面贴装生产项目已经建设完成，达到了预定的可使用状态，有助于公司通过延伸下游产业链（建立 SMT 贴装线）提升主动服务客户的能力。

投资建议与盈利预测

预计公司 2019-2020 年归母净利润分别为 10.17、12.57 和 15.41 亿元，EPS 为 1.69、2.09 和 2.56 元，对应 PE 为 29、24 和 19 倍，维持“买入”评级。

风险提示

5G 进展不及预期、原材料价格波动风险、汇率波动风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4192	4986	6898	8586	10303
收入同比 (%)	28%	19%	38%	24%	20%
归母净利润(百万元)	660	803	1017	1257	1541
归母净利润同比 (%)	23%	22%	27%	24%	23%
ROE (%)	20.1%	19.4%	19.4%	19.5%	19.6%
每股收益 (元)	1.61	1.95	1.69	2.09	2.56
市盈率(P/E)	40.56	33.33	29.13	23.57	19.22

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

买入|维持

当前价/目标价：49.21 元/68 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价 (元)：68.72 / 35.14

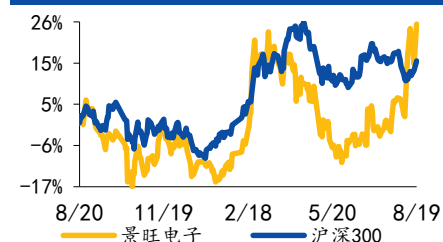
A 股流通股 (百万股)：140.49

A 股总股本 (百万股)：602.37

流通市值 (百万元)：6913.75

总市值 (百万元)：29642.71

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-景旺电子(603228)一季报点评：一季度营收增长 34%，软板订单较满》2019.04.29

《国元证券公司研究-景旺电子跟踪简报：各项业务稳步增长，静待 5G 商用临近》2019.04.01

报告作者

分析师 钱德胜

执业证书编号 S0020115100001

电话 021-51097188-1821

邮箱 qiandesheng@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	3046	4830	6534	8748	10993
现金	924	1185	2000	3258	4559
应收账款	1302	1642	2229	2792	3343
其他应收款	17	21	28	35	42
预付账款	6	11	13	17	21
存货	458	684	943	1181	1417
其他流动资产	339	1288	1320	1464	1611
非流动资产	1731	2840	2663	2418	2191
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1155	2303	2102	1883	1665
无形资产	232	256	245	233	222
其他非流动资产	343	281	317	302	303
资产总计	4777	7670	9197	11166	13184
流动负债	1422	2424	2865	3612	4210
短期借款	1	0	0	0	0
应付账款	1199	1912	2419	3119	3706
其他流动负债	223	512	447	493	504
非流动负债	79	839	821	826	827
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	79	839	821	826	827
负债合计	1501	3263	3686	4438	5037
少数股东权益	0	264	265	266	268
股本	408	411	411	411	411
资本公积	1047	1138	1138	1138	1138
留存收益	1822	2421	3696	4912	6329
归属母公司股东权益	3276	4143	5245	6461	7878
负债和股东权益	4777	7670	9197	11166	13184

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	729	804	663	1187	1260
净利润	660	795	1018	1258	1542
折旧摊销	146	178	233	233	233
财务费用	17	-8	-66	-109	-162
投资损失	-5	-7	-6	-7	-6
营运资金变动	-112	-247	-488	-250	-386
其他经营现金流	22	93	-28	61	38
投资活动现金流	-581	-1388	2	3	2
资本支出	589	533	0	0	0
长期投资	0	-76	0	0	0
其他投资现金流	8	-931	2	3	2
筹资活动现金流	-662	774	150	68	39
短期借款	-81	-1	0	0	0
长期借款	-148	0	0	0	0
普通股增加	0	3	0	0	0
资本公积增加	0	91	0	0	0
其他筹资现金流	-433	680	150	68	39
现金净增加额	-523	194	815	1258	1301
	729	804	663	1187	1260

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4192	4986	6898	8586	10303
营业成本	2829	3401	4687	5869	7042
营业税金及附加	35	40	66	82	98
营业费用	142	175	262	335	402
管理费用	175	241	420	559	690
研发费用	199	231	270	300	340
财务费用	17	-8	-66	-109	-162
资产减值损失	44	42	43	42	43
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5	7	6	7	6
营业利润	802	924	1223	1515	1857
营业外收入	1	6	8	6	6
营业外支出	3	6	4	5	5
利润总额	800	923	1226	1516	1858
所得税	141	128	208	258	316
净利润	660	795	1018	1258	1542
少数股东损益	0	-7	1	2	2
归属母公司净利润	660	803	1017	1257	1541
EBITDA	965	1094	1390	1639	1928
EPS (元)	1.62	1.95	1.69	2.09	2.56

主要财务比率

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	27.7%	18.9%	38.4%	24.5%	20.0%
营业利润(%)	27.5%	15.2%	32.4%	23.9%	22.6%
归属母公司净利润(%)	22.8%	21.7%	26.7%	23.6%	22.6%
获利能力					
毛利率(%)	32.5%	31.8%	32.1%	31.6%	31.7%
净利率(%)	15.7%	16.1%	14.7%	14.6%	15.0%
ROE(%)	20.1%	19.4%	19.4%	19.5%	19.6%
ROIC(%)	30.8%	23.0%	26.2%	32.0%	37.4%
偿债能力					
资产负债率(%)	31.4%	42.5%	40.1%	39.7%	38.2%
净负债比率(%)	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.14	1.99	2.28	2.42	2.61
速动比率	1.81	1.70	1.94	2.08	2.26
营运能力					
总资产周转率	0.92	0.80	0.82	0.84	0.85
应收账款周转率	3	3	3	3	3
应付账款周转率	2.95	2.19	2.16	2.12	2.06
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.61	1.95	1.69	2.09	2.56
每股经营现金流(最新摊薄)	1.77	1.96	1.61	2.89	3.07
每股净资产(最新摊薄)	7.97	10.08	12.76	15.72	19.17
估值比率					
P/E	40.56	33.33	29.13	23.57	19.22
P/B	8.17	6.46	5.10	4.14	3.40
EV/EBITDA	27	24	19	16	13

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188