

积极开拓新客户，智能化生产助力公司提升市占率

买入|维持

——景旺电子 2019 年报点评

事件：

公司披露 2019 年年报，2019 年公司营收 63.32 亿元，同比增长 27.01%，归属于上市公司股东的净利润 8.37 亿元，同比增长 4.29%，每股收益 1.41 元。

● 2019Q4 单季度营收继续创新高，全年毛利率小幅下滑

2019Q4 单季度公司实现营收 17.98 亿元，环比增长 6.82%，同比增长 33.74%，刷新公司单季度营收新高。公司 2019 年新引进国内外客户 391 家，累计客户数量 981 家，全年营收同比增长 27.01%，连续 8 年保持增长，毛利率减少 4.6 个百分点至 26.28%，自 2013 年以来首次跌至 30% 以下。

● 智能化生产提升公司人均创收，产品结构优化提升平均单价

2019 年公司在生产自动化、智能化取得较大突破，江西二期智能化工厂人均产值大幅度提升，全公司范围内人均创收由去年的 50.85 万元/人增长至 57.09 万元/人。公司的高多层、高频、高精密、多层 FPC、软硬结合板等产品已大批量供应客户，广泛应用在 5G 基站、汽车电子、高端消费电子、人工智能等领域，有力推动了产品结构的优化和产品平均单价的大幅度增长，2019 年公司印制电路板销售单价为 1023.4 元/m²，较去年增加 74.55 元/m²。

● 中国 PCB 产值未来增速高于全球平均，公司市占率有望继续攀升

根据 Prismark 报告，2019 年中国 PCB 产业产值占全球产值的比重约为 53.7%，预计为 329.42 亿美元，增长率预计为 0.7%。2019-2024 年，中国 PCB 产值的年均复合增长率预计为 4.9%，是唯一超过全球平均复合增长率的区域，2020 年中国 PCB 产值预计为 334.24 亿美元，增长率预计为 1.5%，5G 商用、大数据、云存储、智能手机、汽车电子等需求蓬勃发展带动中国 PCB 产业快速增长。景旺电子作为国内领先的 PCB 企业，营收增速高于国内行业平均增速，其市占率有望继续攀升。

● 投资建议与盈利预测

预计公司 2020 年至 2022 年营收分别为 83/92/111 亿元，净利润为 10.83/12.38/14.02 亿元，EPS 分别为 1.80/2.05/2.33 元，对应当前股价 PE 为 36/31/28 倍，维持“买入”评级。

风险提示

5G 进展不及预期、PCB 行业竞争加剧、公司产能爬坡不及预期

当前价/目标价：43.15 元/68 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价（元）：66.63 / 35.14

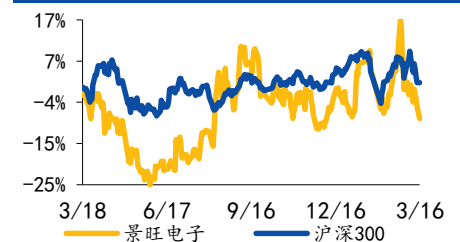
A 股流通股（百万股）：599.01

A 股总股本（百万股）：602.37

流通市值（百万元）：25847.35

总市值（百万元）：25992.33

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《景旺电子（603228）三季报点评：单季度营收创历史新高，珠海景旺建设新工厂》2019.10.27

《国元证券-公司研究-景旺电子（603228）：公司产品产销两旺，下半年高增长可期》2019.08.20

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

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4986	6332	8326	9201	11051
收入同比(%)	18.9%	27.0%	31.5%	10.5%	20.1%
归母净利润(百万元)	803	837	1083	1238	1402
归母净利润同比(%)	21.7%	4.3%	29.4%	14.2%	13.3%
ROE (%)	19.4	15.4	16.3	16.1	16.0
每股收益(元)	1.33	1.39	1.80	2.05	2.33
市盈率(P/E)	48.56	46.56	35.97	31.49	27.79

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	4830	5456	6724	7610	9423
现金	1185	1164	1807	2170	3096
应收账款	1642	2146	2794	3098	3717
其他应收款	21	37	43	50	59
预付账款	11	8	13	13	17
存货	684	846	1069	1156	1410
其他流动资产	1288	1255	997	1123	1125
非流动资产	2840	3364	3991	4363	4406
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2303	2662	3415	3821	3884
无形资产	256	253	268	281	292
其他非流动资产	281	449	308	260	229
资产总计	7670	8820	10715	11973	13828
流动负债	2424	3030	3714	3946	4698
短期借款	0	91	46	53	57
应付账款	1373	1724	2253	2412	2947
其他流动负债	1051	1214	1415	1481	1694
非流动负债	839	161	135	143	144
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	839	161	135	143	144
负债合计	3263	3191	3848	4089	4842
少数股东权益	264	204	205	207	208
股本	411	602	602	602	602
资本公积	1138	1954	1954	1954	1954
留存收益	2421	2935	4018	5006	6154
归属母公司股东权益	4143	5425	6661	7678	8778
负债和股东权益	7670	8820	10715	11973	13828

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	804	874	1448	1267	1636
净利润	795	777	1085	1239	1404
折旧摊销	178	284	330	423	490
财务费用	-8	-10	-56	-79	-105
投资损失	-7	-22	-17	-19	-18
营运资金变动	-247	-303	50	-314	-179
其他经营现金流	93	149	57	17	44
投资活动现金流	-1388	-646	-970	-768	-517
资本支出	533	921	953	753	502
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-855	275	-17	-15	-16
筹资活动现金流	774	-233	165	-135	-193
短期借款	-1	91	-46	8	4
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	3	191	0	0	0
资本公积增加	91	816	0	0	0
其他筹资现金流	680	-1332	210	-143	-197
现金净增加额	194	-3	643	364	925

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	4986	6332	8326	9201	11051
营业成本	3401	4594	5854	6319	7700
营业税金及附加	40	38	50	64	88
营业费用	175	196	291	359	431
管理费用	241	326	683	810	995
研发费用	231.14	297.18	326.90	359.59	395.55
财务费用	-8	-10	-56	-79	-105
资产减值损失	-42	-28	-35	-31	-33
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	22	17	19	18
营业利润	924	927	1315	1512	1701
营业外收入	6	1	2	2	2
营业外支出	6	16	10	12	12
利润总额	923	912	1307	1503	1691
所得税	128	135	222	264	288
净利润	795	777	1085	1239	1404
少数股东损益	-7	-60	1	2	2
归属母公司净利润	803	837	1083	1238	1402
EBITDA	1094	1200	1588	1856	2086
EPS (元)	1.95	1.39	1.80	2.05	2.33

主要财务比率

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	18.9%	27.0%	31.5%	10.5%	20.1%
营业利润(%)	15.2%	0.4%	41.8%	15.0%	12.5%
归属母公司净利润(%)	21.7%	4.3%	29.4%	14.2%	13.3%
获利能力					
毛利率(%)	31.8%	27.5%	29.7%	31.3%	30.3%
净利率(%)	16.1%	13.2%	13.0%	13.5%	12.7%
ROE(%)	19.4%	15.4%	16.3%	16.1%	16.0%
ROIC(%)	20.1%	18.3%	21.7%	21.6%	23.4%
偿债能力					
资产负债率(%)	42.5%	36.2%	35.9%	34.2%	35.0%
净负债比率(%)	0.00%	2.86%	1.19%	1.30%	1.18%
流动比率	1.99	1.80	1.81	1.93	2.01
速动比率	1.70	1.52	1.51	1.63	1.70
营运能力					
总资产周转率	0.80	0.77	0.85	0.81	0.86
应收账款周转率	3	3	3	3	3
应付账款周转率	3.05	2.97	2.94	2.71	2.87
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.33	1.39	1.80	2.05	2.33
每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	1.45	2.40	2.10	2.72
每股净资产(最新摊薄)	6.88	9.01	11.06	12.75	14.57
估值比率					
P/E	48.56	46.56	35.97	31.49	27.79
P/B	9.41	7.18	5.85	5.08	4.44
EV/EBITDA	23	21	16	14	12

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