

2020年03月17日

景旺电子 (603228.SH)

公司快报

电子元器件 | 其他元器件 III

投资评级

买入-B(首次)

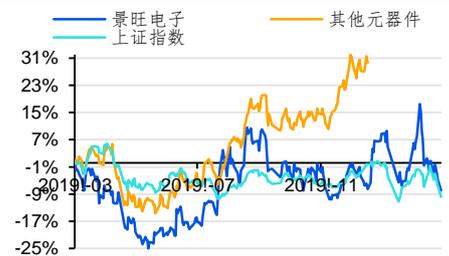
股价(2020-03-16)

43.15 元

交易数据

总市值 (百万元)	25,992.33
流通市值 (百万元)	25,847.35
总股本 (百万股)	602.37
流通股本 (百万股)	599.01
12个月价格区间	34.30/66.97 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.32	-0.53	2.34
绝对收益	-7.7	-7.06	-5.36

分析师

 蔡景彦
 SAC 执业证书编号: S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

分析师

 曾捷
 SAC 执业证书编号: S0910518110001
 zengjie@huajinsec.cn

相关报告

业绩符合预期, 充分准备向中高端市场升级

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 19 年年报, 19 年实现营收 63.3 亿, YoY+27%, 归母净利润 8.3 亿, YoY+4.29%, 经营活动产生的现金流量净额 8.7 亿元, YoY+ 8.68%。Q4 预计实现营收 17.98 亿元, 同比增长 33.74%, 归母净利润 2.06 亿元, 同比增长 18.52%。
- ◆ **全年业务向好经营稳健, 全年毛利率受珠海双赢整合与提高员工待遇拖累, 今年有望好转。** 公司业绩良好, 达成各项经营目标, 保持了稳定经营发展, 符合预期。19 年毛利率下滑 4.6pct, 主要系珠海双赢产线整合亏损拖累与提高员工待遇, 公司精益管理与盈利能力行业领先, 预计今年有望随着双赢 1 季度的扭亏, 迎来毛利率的修复。
- ◆ **技术改造和高端产品产能建设持续进行, 聚焦目标市场开拓新客户成绩显著。** 公司产品有硬板、软板、金属基板三大类, 下游应用覆盖手机、汽车、通信、工业、医疗等。硬板方面, 公司在通信板已从网通向无线逐步切入, 已经成为华为 5G 核心供应商之一, 珠海高多层项目为迎接汽车电子订单做好准备, 有望跟随华为等大客户成长; 软板方面, 珠海双赢整合完毕, 预计 20 年 Q1 实现扭亏, 同时帮助公司打开软板产能瓶颈并与立讯精密战略合作切入北美大客户供应, 应用多元化和客户国际化不断进展, 转移终端竞争加剧价格下行的压力, 打开市场空间; HDI 方面, 公司积极布局产能, 在建珠海一期 60 万平 HDI 项目有望帮助公司提升高附加值产品的比重。
- ◆ **拟发行可转债募集资金, 投入珠海一期项目拟扩产高多层和 HDI 为产品升级做足准备。** 去年 12 月, 公司拟发行可转债募集资金 17.8 亿元和拟使用自有资金 26.89 亿元, 分别投入景旺电子科技(珠海)有限公司一期工程——年产 120 万平方米多层印刷电路板项目和年产 60 万平方米高密度互连印刷电路板项目。高多层 PCB 工厂主要产品为 5G 通信设备、服务器、汽车用多层印制电路板, 建设期为 3.5 年。募投项目建成并达产后, 预计实现不含税年销售收入 21.9 亿元, 高密度互连印刷电路板项目规划建设期 4.5 年, 计划 2024 年第一季度全部建成, 有望助力公司实现智能手机软板硬板全覆盖。
- ◆ **疫情影响上半年下游需求, 行业长期驱动因素不变, 公司有望受益。** 疫情影响上半年下游需求趋弱, 公司已全面开工, 疫情管理工作好, 今年 Q1 疫情影响可控, 抢回疫情影响的产值, Q1 预计实现正增长。经济影响疫情, 国内外比较明显。公司客户群比较分散比较全面。长期看, 5G 基建+手机渗透、汽车电子化趋势不改, 驱动 PCB 行业增长, 公司产品升级积极扩张高端产能, 有望在中高端客户进一步扩大份额。
- ◆ **投资建议:** 考虑到公司产品进阶, 产能规模投放, 中高端客户有序开发, 我们预测公司 2020-2021 年净利润分别为 9.50 亿元、12.8 亿元, 对应 PE27.3x/20.7x, 首次覆盖给予“买入-B”评级。

◆ **风险提示:** 疫情影响行业需求持续低迷, 5G 产品放量不及预期, 富山整合效果不及预期, 江西二期生产爬坡不及预期

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,986	6,332	7,614	9,001	12,749
YoY(%)	18.9	27.0	20.3	18.2	41.6
净利润(百万元)	803	837	950	1,257	1,741
YoY(%)	21.7	4.3	13.5	32.2	38.5
毛利率(%)	31.8	27.5	27.1	28.4	28.7
EPS(摊薄/元)	1.33	1.39	1.58	2.09	2.89
ROE(%)	18.0	13.8	13.9	15.9	18.6
P/E(倍)	32.4	31.1	27.3	20.7	14.9
P/B(倍)	6.7	4.8	4.1	3.5	2.9
净利率(%)	16.1	13.2	12.5	14.0	13.7

数据来源: 贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4830	5456	6298	6533	10491	营业收入	4986	6332	7614	9001	12749
现金	1185	1164	983	1222	1521	营业成本	3401	4594	5553	6449	9086
应收票据及应收账款	2068	2146	3203	2949	5885	营业税金及附加	40	38	53	58	86
预付账款	11	8	16	12	28	营业费用	175	196	251	287	413
存货	684	846	1011	1142	1894	管理费用	241	326	381	457	642
其他流动资产	882	1291	1084	1208	1163	研发费用	231	297	355	421	596
非流动资产	2840	3364	4353	5304	7134	财务费用	-8	-10	-0	-10	42
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	42	-28	20	19	13
固定资产	2303	2662	3174	3743	5299	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	256	253	280	312	330	投资净收益	7	22	8	11	12
其他非流动资产	281	449	898	1250	1505	营业利润	924	927	1078	1401	1953
资产总计	7670	8820	10651	11838	17625	营业外收入	6	1	3	3	2
流动负债	2424	3030	3854	4055	8324	营业外支出	6	16	11	13	12
短期借款	0	91	434	71	2055	利润总额	923	912	1069	1391	1943
应付票据及应付账款	1912	2424	2735	3304	5170	所得税	128	135	158	206	287
其他流动负债	512	515	685	681	1099	税后利润	795	777	911	1185	1655
非流动负债	839	161	257	308	406	少数股东损益	-7	-60	-39	-71	-86
长期借款	727	0	96	147	245	归属母公司净利润	803	837	950	1257	1741
其他非流动负债	112	161	161	161	161	EBITDA	1114	1166	1301	1685	2398
负债合计	3263	3191	4111	4364	8730						
少数股东权益	264	204	164	93	7	主要财务比率					
股本	411	602	602	602	602	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	1138	1954	1954	1954	1954	成长能力					
留存收益	2421	2935	3635	4578	5992	营业收入(%)	18.9	27.0	20.3	18.2	41.6
归属母公司股东权益	4143	5425	6375	7381	8888	营业利润(%)	15.2	0.4	16.2	30.0	39.3
负债和股东权益	7670	8820	10651	11838	17625	归属于母公司净利润(%)	21.7	4.3	13.5	32.2	38.5
						获利能力					
						毛利率(%)	31.8	27.5	27.1	28.4	28.7
						净利率(%)	16.1	13.2	12.5	14.0	13.7
						ROE(%)	18.0	13.8	13.9	15.9	18.6
						ROIC(%)	16.2	13.4	12.8	15.1	14.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	42.5	36.2	38.6	36.9	49.5
						流动比率	2.0	1.8	1.6	1.6	1.3
						速动比率	1.6	1.2	1.2	1.1	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
						应收账款周转率	2.7	3.0	2.8	2.9	2.9
						应付账款周转率	2.2	2.1	2.2	2.1	2.1
						估值比率					
						P/E	32.4	31.1	27.3	20.7	14.9
						P/B	6.7	4.8	4.1	3.5	2.9
						EV/EBITDA	22.8	21.4	19.6	14.8	11.1

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	804	874	712	1957	734
净利润	795	777	911	1185	1655
折旧摊销	178	284	246	308	425
财务费用	-8	-10	-0	-10	42
投资损失	-7	-22	-8	-11	-12
营运资金变动	-247	-303	-440	486	-1378
其他经营现金流	93	149	4	-2	1
投资活动现金流	-1388	-646	-1356	-1184	-2275
筹资活动现金流	774	-233	90	-161	-147
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.33	1.39	1.58	2.09	2.89
每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	1.45	1.18	3.25	1.22
每股净资产(最新摊薄)	6.45	9.01	10.58	12.25	14.75

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦、曾捷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com