

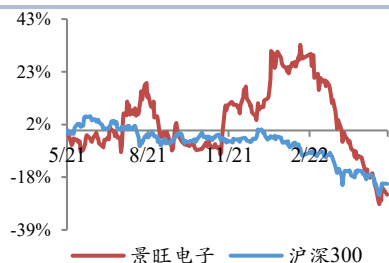
多重因素扰动致成本端压力增加，长期看好 CCL 降价传导及新工厂稳定生产带来的成本改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-05-05

收盘价（元） 19.82
近 12 个月最高/最低（元） 35.24/18.85
总股本（百万股） 852
流通股本（百万股） 842
流通股比例（%） 98.85
总市值（亿元） 169
流通市值（亿元） 167

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

联系人：赵恒祯

执业证书号：S0010121080026

邮箱：zhaohz@hazq.com

相关报告

1. 景旺电子：产品矩阵丰富，汽车+VR 助力未来成长 2022-03-24

主要观点：

● 事件

4 月 29 日盘后公司披露 2021 年年报与 2022 年第一季度报

- ①公司 2021 年实现营业收入 95.32 亿元，同比增加 34.95%；实现归母净利润 9.35 亿元，同比增加 1.55%；扣非后归母净利润为 8.38 亿元，同比增加 2.37%。
- ②公司 2022 年一季度实现营业收入 23.68 亿元，同比增加 14.31%；实现归母净利润 1.76 亿元，同比减少 30.96%；扣非后归母净利润为 1.52 亿元，同比减少 33.47%。

● 新工厂顺利投产，营收大幅增长

21 年三大新工厂顺利投产，营收端大幅增长但利润端增长缓慢主要系以下原因：

- ①报告期内公司下游汽车电子、工控（含新能源产品）需求旺盛，新客户拓展顺利，营收增速较快。为满足新增订单需求，公司珠海 HLC、HDI（含 SLP）、龙川软板二期三大新工厂逐渐投产并稳定爬坡，新产能逐渐释放。预计 21、22 年将成为公司扩产规模最大的两年。
- ②新产能投放初期，由于固定支出的增加以及稼动率处于较低水平，致公司整体毛利率水平受到拖累。随着新产能的爬坡及后续稳定生产，对整体毛利率水平的边际影响将逐渐减少。
- ③2021 年度上游原材料水平处于历史高位，受供需影响，上游 CCL 厂具有更强的议价权，价格无法有效传导致全年成本压力较大。虽然从 21 年 10 月份起 CCL 厂普遍开始小幅降价，但公司收入的确认具有较大滞后性。
- ④FPC 受消费端尤其是手机端持续疲软影响，下游出现降价，同行竞争加剧，毛利率水平受到一定影响。

● 多重因素扰动致 Q1 成本进一步增加

Q1 增收不增利的情况更为显著，其原因主要为：

- ①虽然 CCL 压力进一步减少，但受供应链影响，尤其是海外客户，收入确认时间进一步延长，预计较低成本的原材料将体现在 Q2。
- ②1、2 月份受春节、疫情以及汽车订单短暂性走弱影响，整体稼动率处于较低水平，对毛利率构成影响，但从 3 月份起稼动率已经恢复至较高水平。
- ③Q1 受深圳疫情影响，深圳工厂停产一周。Q2 由于上海疫情影响，部分华东汽车类订单或将延后。

● 汽车、工控需求旺盛，利润端拐点可期

通过公司各方面的努力（内部成本管理及部分产品小幅度涨价）以及客观环境的改善（CCL 降价传导至收入端、疫情对汽车累订单影响逐渐减小等），我们预计 Q2 公司毛利率水平或将出现拐点。于此同时，针对 FPC 产品线压力较大的情况，公司提前布局，锁定较多消费类 FPC 订单，增加车载 FPC 占比（BMS、中控显示屏等），同时提升 XR 设备在大客

户供货比例。展望全年，弱势产品（消费、笔电等）订单得到强势产品（汽车、工控等）的填补，同时受疫情等原因短期扰动的汽车订单只延迟不减少，公司全年营收目标不改，同时利润端也有望在 Q3、Q4 得到修正。

● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 11.5、15.3、19.8 亿元，对应市盈率为 15、11、9 倍。

● 风险提示

行业竞争加剧、原材料大幅波动、疫情影响持续等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9532	11321	13661	15972
收入同比 (%)	35.0%	18.8%	20.7%	16.9%
归属母公司净利润	935	1150	1531	1978
净利润同比 (%)	1.5%	22.9%	33.2%	29.2%
毛利率 (%)	23.4%	23.1%	24.0%	25.2%
ROE (%)	12.9%	13.6%	15.4%	16.6%
每股收益 (元)	1.11	1.35	1.80	2.32
P/E	31.11	14.68	11.03	8.54
P/B	4.04	2.00	1.70	1.41
EV/EBITDA	18.96	9.00	6.86	5.25

资料来源：Wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位：百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E					
流动资产	7104	8164	9839	11950					
现金	1122	1157	1489	2279					
应收账款	3093	3743	4500	5255					
其他应收款	45	67	79	90					
预付账款	11	14	16	19					
存货	1444	1630	1956	2267					
其他流动资产	1390	1554	1799	2040					
非流动资产	7237	8249	9267	10174					
长期投资	0	0	0	0					
固定资产	5512	6528	7576	8559					
无形资产	251	251	252	254					
其他非流动资产	1474	1469	1440	1361					
资产总计	14342	16413	19107	22123					
流动负债	5012	5950	7125	8182					
短期借款	32	0	0	0					
应付账款	2936	3461	4150	4776					
其他流动负债	2044	2489	2975	3406					
非流动负债	1849	1849	1849	1849					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	1848	1848	1848	1848					
负债合计	6861	7798	8973	10031					
少数股东权益	203	187	175	156					
股本	852	852	852	852					
资本公积	1912	1912	1912	1912					
留存收益	4514	5664	7195	9173					
归属母公司股东权	7278	8428	9959	11936					
负债和股东权益	14342	16413	19107	22123					

现金流量表				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1140	1863	2284	2772
净利润	935	1150	1531	1978
折旧摊销	434	719	874	1022
财务费用	93	93	92	92
投资损失	-25	-35	-42	-48
营运资金变动	-401	-55	-168	-263
其他经营现金流	1439	1197	1695	2231
投资活动现金流	-1632	-1703	-1860	-1890
资本支出	-2375	-1738	-1902	-1938
长期投资	-48	0	0	0
其他投资现金流	791	35	42	48
筹资活动现金流	-272	-125	-92	-92
短期借款	-12	-32	0	0
长期借款	-10	0	0	0
普通股增加	-2	0	0	0
资本公积增加	-16	0	0	0
其他筹资现金流	-232	-93	-92	-92
现金净增加额	-781	35	332	790

资料来源：公司公告，华安证券研究所

利润表					单位：百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E					
营业收入	9532	11321	13661	15972					
营业成本	7303	8701	10376	11954					
营业税金及附加	44	58	69	80					
销售费用	169	229	262	308					
管理费用	423	580	692	796					
财务费用	115	81	79	73					
资产减值损失	-57	2	1	2					
公允价值变动收益	1	0	0	0					
投资净收益	25	35	42	48					
营业利润	1046	1292	1723	2220					
营业外收入	1	0	0	0					
营业外支出	5	5	5	5					
利润总额	1043	1287	1718	2215					
所得税	112	153	199	256					
净利润	931	1134	1519	1959					
少数股东损益	-5	-16	-12	-19					
归属母公司净利润	935	1150	1531	1978					
EBITDA	1576	1920	2471	3081					
EPS（元）	1.11	1.35	1.80	2.32					

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	35.0%	18.8%	20.7%	16.9%
营业利润	-1.0%	23.5%	33.3%	28.9%
归属于母公司净利	1.5%	22.9%	33.2%	29.2%
获利能力				
毛利率（%）	23.4%	23.1%	24.0%	25.2%
净利率（%）	9.8%	10.2%	11.2%	12.4%
ROE（%）	12.9%	13.6%	15.4%	16.6%
ROIC（%）	11.2%	10.4%	12.1%	13.3%
偿债能力				
资产负债率（%）	47.8%	47.5%	47.0%	45.3%
净负债比率（%）	91.7%	90.5%	88.6%	83.0%
流动比率	1.42	1.37	1.38	1.46
速动比率	1.13	1.10	1.10	1.18
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.69	0.71	0.72
应收账款周转率	3.08	3.02	3.04	3.04
应付账款周转率	2.49	2.51	2.50	2.50
每股指标（元）				
每股收益	1.11	1.35	1.80	2.32
每股经营现金流	1.34	2.19	2.68	3.25
每股净资产	8.55	9.90	11.69	14.02
估值比率				
P/E	31.11	14.68	11.03	8.54
P/B	4.04	2.00	1.70	1.41
EV/EBITDA	18.96	9.00	6.86	5.25

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。