

景旺电子 (603228.SH)

强烈推荐 (维持)

Q2 业绩符合预期, H2 望继续受益原料降价及稼动率提升

事件: 公司发布 2022 年中报: 2022H1 营收 51.27 亿元, 同比+18.22%, 归母净利润 4.65 亿元, 同比+0.64%, 扣非归母净利 4.25 亿元, 同比+2.97%。我们点评如下:

- 二季度业绩符合预期, 盈利能力有所恢复。经测算, 22Q2 营收 27.59 亿元, 同比+21.76%环比+16.51%, 归母净利润 2.90 亿元, 同比+39.42%环比+64.77%, 扣非归母净利 2.73 亿元, 同比+48.33%环比+79.61%。利润率方面, 22Q2 毛利率 21.96%, 同比-1.63pcts 环比+2.46pcts, 净利率 10.74%, 同比+1.61pcts 环比 3.20pcts。上半年尽管受宏观环境变化及国内疫情静态管理影响, 叠加消费电子需求疲软, 但公司整体营收规模仍逆势保持稳步增长, 得益于公司下游应用广泛, 汽车电子及工控医疗等增量有效对冲。Q2 单季收入同环比增长主要得益于公司对下游客户需求的拓展及深耕, 和高多层、HDI (含 SLP)、多层软板等高端产能的逐步释放。盈利能力环比改善源于原料价格向下趋势减轻成本压力、内部精益降本管控以及汇兑收益。
- 硬板增长源于汽车/IDC 类市场, 软板在非手机领域获增量成长。分业务来看, 硬板业务稳步增长, 尽管上半年消费电子需求疲软, 但公司通过开拓汽车、IDC 类订单维持了收入的增长和新产能的爬坡, 上半年汽车、通讯、计算机收入占比均有所提升。Q2 硬板毛利率受 CCL 降价有部分提升, 预计 Q3 将进一步改善。软板业务方面, 超 50% 市场需求来自手机, 上半年手机处去库存周期, 整体需求疲软, 但公司在非手机领域开拓上持续加强, 在可穿戴、车载领域获得增量, 今年公司汽车动力电池软板产能有望翻倍增长。
- 业绩拐点已现, 下半年望受益需求修复及稼动率持续提升。22Q2 上游原料降价以及内部成本管控已部分反映在公司利润端的改善, 疫情影响已趋于常态, 我们跟踪了解公司 8-9 月份消费电子订单开始回暖, 下半年汽车、服务器、工控医疗需求有望持续提升, 我们预计公司下半年整体稼动率有望进一步提升, 上游原材料望保持平稳或下行趋势, 带动公司整体盈利能力持续改善。长线来看, 公司在硬板领域珠海厂区投放的高多层和 SLP 长线有望持续带来高端订单, 而公司今年汽车软板收入有望翻多倍增长, 未来在车载市场实现硬板+软板的双线布局。
- 投资建议: 短期受到成本下降和需求结构性调整的影响, 长线有望稳定增长。维持预计 22-24 年营收为 109.6/127.2/145.4 亿, 归母净利润为 11.0/13.0/15.6 亿, 对应 EPS 为 1.29/1.53/1.83 元, 对应当前股价 PE 为 19.2/16.2/13.6 倍, 维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示: 需求下降风险; 原材料上涨风险; 行业竞争加剧风险; 疫情风险。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	7064	9532	10962	12716	14542
同比增长	12%	35%	15%	16%	14%
营业利润(百万元)	1057	1046	1231	1460	1747
同比增长	14%	-1%	18%	19%	20%
归母净利润(百万元)	921	935	1100	1304	1561
同比增长	10%	2%	18%	19%	20%
每股收益(元)	1.08	1.10	1.29	1.53	1.83
PE	23.0	22.6	19.2	16.2	13.6
PB	3.2	2.9	4.0	3.4	2.9

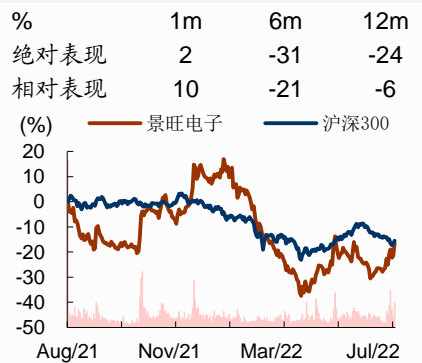
资料来源: 公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 24.84 元

基础数据

总股本(万股)	84756
已上市流通股(万股)	84187
总市值(亿元)	211
流通市值(亿元)	209
每股净资产(MRQ)	8.8
ROE(TTM)	11.5
资产负债率	46.1%
主要股东	深圳市景鸿永泰投资控股有
主要股东持股比例	34.49%

股价表现



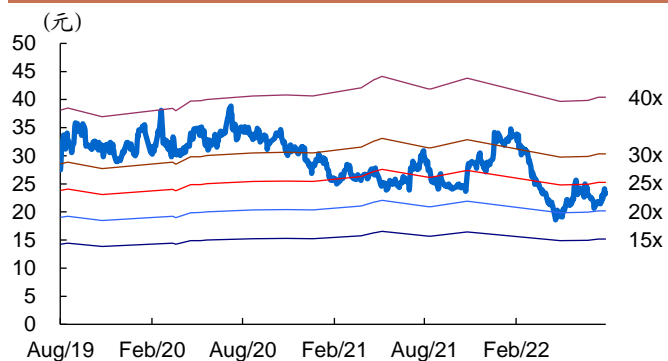
相关报告

- 1、《景旺电子 (603228) — 原材料压力致 Q1 低于预期, 仍有望走出低谷》2022-05-06
- 2、《景旺电子 (603228) 跟踪报告 — 车载硬板+软板双轮驱动, 珠海项目贡献增量》2021-12-18
- 3、《景旺电子 (603228) — Q3 增速回升, 汽车板占比提升、珠海新厂爬坡顺利》2021-10-31

鄢凡 S1090511060002

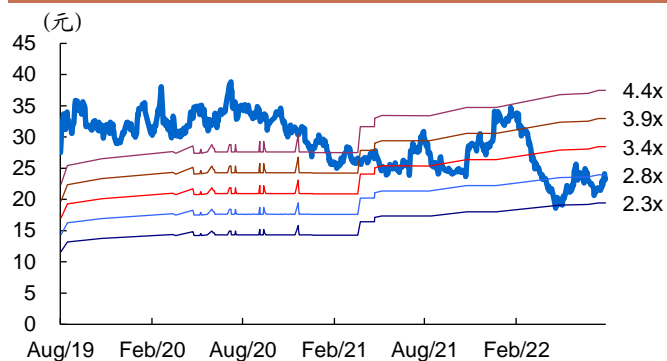
yanfan@cmschina.com.cn

图 1: 景旺电子历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 景旺电子历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	7200	7104	7733	8931	9862
现金	2020	1122	944	1132	1015
交易性投资	1068	335	335	335	335
应收票据	254	343	394	457	523
应收款项	2372	3093	3534	4099	4688
其它应收款	53	45	52	60	69
存货	878	1444	1643	1883	2130
其他	556	724	832	965	1103
非流动资产	4906	7237	9514	11576	13445
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3075	5512	7827	9923	11821
无形资产商誉	245	251	226	204	183
其他	1586	1474	1461	1450	1441
资产总计	12106	14342	17246	20508	23307
流动负债	3619	5012	9923	12216	13854
短期借款	45	32	4351	5928	6827
应付账款	2862	4283	4899	5616	6354
预收账款	3	3	4	4	5
其他	710	694	669	669	669
长期负债	1729	1849	1849	1849	1849
长期借款	10	0	0	0	0
其他	1719	1848	1848	1848	1848
负债合计	5349	6861	11771	14065	15703
股本	853	852	852	852	852
资本公积金	2022	2074	2074	2074	2074
留存收益	3673	4353	2353	3327	4497
少数股东权益	207	203	197	191	183
归属于母公司所有者权益	6549	7278	5278	6252	7422
负债及权益合计	12106	14342	17246	20508	23307

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1527	1140	1545	2035	2541
净利润	925	931	1094	1298	1553
折旧摊销	334	434	561	775	970
财务费用	50	93	139	315	389
投资收益	(26)	(25)	(67)	(67)	(67)
营运资金变动	241	(303)	(194)	(298)	(315)
其它	3	11	11	11	11
投资活动现金流	(2353)	(1632)	(2777)	(2777)	(2777)
资本支出	(1877)	(2385)	(2844)	(2844)	(2844)
其他投资	(477)	753	67	67	67
筹资活动现金流	1411	(272)	1054	931	119
借款变动	723	2798	4294	1576	899
普通股增加	251	(2)	0	0	0
资本公积增加	135	51	0	0	0
股利分配	(1149)	(3070)	(3100)	(330)	(391)
其他	1451	(49)	(139)	(315)	(389)
现金净增加额	585	(764)	(178)	189	(118)

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	7064	9532	10962	12716	14542
营业成本	5063	7303	8353	9575	10833
营业税金及附加	38	44	51	59	68
营业费用	132	169	219	254	291
管理费用	434	423	487	509	582
研发费用	356	458	548	610	698
财务费用	73	115	139	315	389
资产减值损失	(47)	(97)	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
其他收益	110	98	50	50	50
投资收益	26	25	16	16	16
营业利润	1057	1046	1231	1460	1747
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	4	5	5	5	5
利润总额	1054	1043	1228	1456	1744
所得税	129	112	133	159	190
少数股东损益	4	(5)	(5)	(6)	(8)
归属于母公司净利润	921	935	1100	1304	1561

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	12%	35%	15%	16%	14%
营业利润	14%	-1%	18%	19%	20%
归母净利润	10%	2%	18%	19%	20%
获利能力					
毛利率	28.3%	23.4%	23.8%	24.7%	25.5%
净利率	13.0%	9.8%	10.0%	10.3%	10.7%
ROE	15.4%	13.5%	17.5%	22.6%	22.8%
ROIC	15.8%	14.4%	14.0%	14.2%	14.2%
偿债能力					
资产负债率	44.2%	47.8%	68.3%	68.6%	67.4%
净负债比率	0.4%	0.4%	25.2%	28.9%	29.3%
流动比率	2.0	1.4	0.8	0.7	0.7
速动比率	1.7	1.1	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
存货周转率	5.9	6.3	5.4	5.4	5.4
应收账款周转率	3.0	3.1	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	1.9	2.0	1.8	1.8	1.8
每股资料(元)					
EPS	1.08	1.10	1.29	1.53	1.83
每股经营净现金	1.79	1.34	1.81	2.39	2.98
每股净资产	7.69	8.55	6.20	7.34	8.71
每股股利	2.32	3.64	0.39	0.46	0.55
估值比率					
PE	23.0	22.6	19.2	16.2	13.6
PB	3.2	2.9	4.0	3.4	2.9
EV/EBITDA	19.3	17.8	14.4	10.9	9.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

鄢凡：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14年证券从业经验，08-11年中信证券，11年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3名，11/12/14/15/16/17/18/19/20年《水晶球》电子第2/4/1/2/3/3/2/3/3名，10/14/15/16/17/18/19/20年《金牛奖》TMT/电子第1/2/3/3/3/2/2/1名，2018/2019年最具价值金牛分析师。

曹辉：上海交通大学工学硕士，2019/2020年就职于西南证券/浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

王恬：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020年在浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

程鑫：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

湛薇：华中科技大学工学学士，北京大学微电子硕士，2022年加入招商证券，任电子行业分析师。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。