

电子

2020年11月02日

景旺电子 (603228)

——受通信需求影响，Q3 营收增速暂缓

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2020年11月02日

收盘价(元)	31.2
一年内最高/最低(元)	55.88/29.8
市净率	4.2
息率(分红/股价)	0.96
流通A股市值(百万元)	26165
上证指数/深证成指	3225.12/13420.96

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2020年09月30日

每股净资产(元)	7.39
资产负债率%	42.79
总股本/流通A股(百万)	851/839
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《景旺电子(603228)点评：20H1 净利润同比增长 12%，FPC 业务受疫情影响》
2020/08/31

《景旺电子(603228)点评：20Q1 净利润同比增长 21%，资产扭亏超预期》
2020/04/24

证券分析师

骆思远 A0230517100006
MarkLo@swsresearch.com
杨海燕 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

联系人

杨海燕
(8621)23297818×7467
yanghy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 景旺电子前三季度实现营业收入 49.3 亿元，同比+8.65%；归母净利润 6.85 亿元，同比增长 8.51%；扣非净利润 6.20 亿元，同比增长 8.57%。Q3 单季度营收 17.9 亿元，同比增长 6.24%，归母净利润 2.07 亿元，同比增长 1.1%。Q3 业绩略低于预期，原因在于 Q3 订单未满足以及单季产生较多财务费用。
- **Q3 毛利率 29.1%，净利率 11.56%**。2020Q1-Q3 营收分别为 14.4/17.0/17.9 亿元，同比增幅分别为 9.3%/10.7%/5.7%，维持低速稳定增长。Q3 单季毛利率 29.1%，同比大幅改善 3.4pct，环比-2pct，主要由于江西二期新产线于 Q2 投产，固定资产较上一季增加 1.4 亿。Q3 财务费用 3373 万元，其他收益环比也大幅减少，因此 Q3 单季净利率 11.56%，环比减少 3.5pct。
- **2020H1 疫情影响下，FPC 事业群几无增长，2020Q3 通讯需求受影响**。PCB 事业群收入 21.08 亿元，同比+14.81%，主要系疫情下计算机产品需求增加、公司成为通讯领域重要客户核心供应商使得通讯设备领域收入增长，虽然汽车市场行情不及预期，但公司市场团队积极做好现有客户的维护和深挖，并不断开拓国内、韩国、日本汽车市场，上半年实现汽车电子领域销售收入 6.83 亿元，同比增长 16.97%。FPC 事业群收入 9.66 亿元，同比+0.66%，主要系部分国内手机客户海外市场受疫情影响、5G 手机普及速度不及预期。
- **客户**：公司多次获得华为、海拉、中兴、维沃、海康威视、信利、松下、大疆、伟易达等国内外知名客户授予的优秀供应商称号。2019 年新引进国内外客户 391 家，累计客户数量为 981 家；2020H1 公司正常提供生产服务的客户共 951 家，新增客户 157 家，同时正在逐步导入国际 5G 基础设施建设、伺服器、高端消费电子、无线耳机等领域客户。
- **聚焦汽车电子与 5G 创新方向，向 HDI/HLC 等高端产品拓展**。国内少数覆盖刚性电路板、柔性电路板和金属基电路板等产品类型的厂商。5G 高频功放板、天线板、高速多层、汽车 ADAS 77G 毫米波雷达微波板、新能源汽车充电桩嵌铜块厚铜板等高附加值产品实现批量生产能力。深圳景旺、龙川景旺、江西景旺和景旺柔性是公司目前的主要生产基地，珠海 HDI、HLC 高端项目预计于 2021H1 陆续投产，有望提升公司产品均价及定位。
- **下调盈利预测，维持买入评级**。2020Q3 单季净利润略低于预期。根据前三季度产能及订单节奏，将 2020/2021/2022 年归母净利润预测从 11.7/14.3/16.7 亿元下调至 9.9/12.3/14.7 亿元，2020/2021PE 仅 27/22X，维持买入评级。
- **风险提示**：市场拓展不及预期。

财务数据及盈利预测

	2019	20Q1-Q3	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	6,332	4,927	6,927	8,523	10,283
同比增长率(%)	27.0	8.7	9.4	23.0	20.6
归母净利润(百万元)	837	685	990	1,231	1,474
同比增长率(%)	4.3	8.5	18.3	24.4	19.7
每股收益(元/股)	1.39	0.80	1.16	1.45	1.73
毛利率(%)	27.5	29.8	29.9	30.1	30.1
ROE(%)	15.4	10.9	15.4	16.1	16.2
市盈率	32		27	22	18

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,986	6,332	6,927	8,523	10,283
其中: 营业收入	4,986	6,332	6,927	8,523	10,283
减: 营业成本	3,401	4,594	4,854	5,954	7,188
减: 税金及附加	40	38	41	51	61
主营业务利润	1,544	1,701	2,032	2,518	3,034
减: 销售费用	175	196	214	263	318
减: 管理费用	241	326	357	439	530
减: 研发费用	231	297	325	400	483
减: 财务费用	-8	-10	34	25	16
经营性利润	905	892	1,102	1,391	1,687
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	-27	-19	-21	-20
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-42	-28	-20	-10	-10
加: 投资收益及其他	60	90	101	100	100
营业利润	924	927	1,164	1,460	1,758
加: 营业外净收入	-1	-15	-10	-20	-30
利润总额	923	912	1,154	1,440	1,728
减: 所得税	128	135	158	199	239
净利润	795	777	995	1,241	1,489
少数股东损益	-7	-60	5	10	15
归属于母公司所有者的净利润	803	837	990	1,231	1,474
全面摊薄总股本	411	602	851	851	851
每股收益 (元)	1.41	1.41	1.16	1.45	1.73

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swsresearch.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。