景旺电子（603228）

公司研究/点评报告

18 年业绩符合预期，产能扩张推动业绩增长

点评报告/电子元器件 | 2019 年 04 月 08 日

一、事件概述

近期，景旺电子发布 2018 年年报：营收 49.86 亿元，同比增长 18.93%；归母净利润 8.03 亿元，同比增长 21.66%；扣非后归母净利润 7.51 亿元，同比增长 19.05%；经营活动现金流量净额 8.04 亿元，同比增长 10.33%；基本 EPS 为 1.97 元，同比增长 21.60%；加权 ROE 为 21.97%，同比+0.47 个 pct；每 10 股派现 7.50 元，每 10 股转增 6 股。

二、分析与判断

➢ 业绩符合预期，江西景旺二期产能超预期释放

1、我们在 18Q3 季报点评中预计公司全年收入 52.08 亿元，归母净利润 8.25 亿元，实际业绩符合我们的预期。RPCB 收入 29.86 亿元，同比+21%；FPC 收入 15 亿元，同比+14%；MPCB 收入 4.25 亿元，同比+25%。PCB 收入合计 49.11 亿元，同比+19%，毛利率为 30.88%，同比-0.73 个 pct。

2、18Q4 实现营收 13.44 亿元，同比+21.28%，环比-1.66%，归母净利润为 1.74 亿元，同比+21.48%，环比-26.77%；综合毛利率为 30.05%，同比-3.23 个 pct，期间费用率为 12.09%，同比-2.67 个 pct，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 3.83%/7.14%/1.12%，分别-0.07/-3.32/+0.72 个 pct。

3、业绩增长的主要原因：（1）江西景旺二期 3 条产线产能持续爬坡，智能制造水平大幅提升，老厂技术升级改造，效率和良率持续提升，RPCB 和 MPCB 综合良率在 98%以上，FPC 综合良率在 96%以上，同比提升 3 个 pct；（2）产品和客户结构持续优化，盈利能力稳定；（3）成本管控合理，期间费用率下降。

➢ 可转债顺利发行，收购珠海双赢加码软板，成长空间打开

18 年 7 月通过可转债募资 9.78 亿元，用于江西景旺二期 240 万平方米项目建设。18 年 12 月收购珠海双赢，将解决 FPC 产能瓶颈，补充完善 FPC 产品结构和客户类型。我们认为，江西景旺二期剩余生产线产能的持续爬坡将驱动业绩增长，软板产能的布局将成为公司未来的增长动力。公司持续加大开拓汽车电子、消费电子、5G 应用、工控、OLED 显示等领域客户，引入了法雷奥、安波福、德尔福、三星 SDC、宁德时代、安费诺、德普特等，为消化新增产能打下基础。

➢ 股权激励彰显长期发展信心，珠海基地布局夯实长远发展空间

1、9 月 17 日公司授予 26 名员工合计 300 万股限制性股票，授予价格为 28.56 元/股，分 5 期解锁，解锁比例分别为 20%/20%/30%/30%，完全解锁条件为以 2017 年净利润为基数，2018-2021 年的净利润增长率分别不低于 20%、44%、73%、107%，且个人考评符合要求。

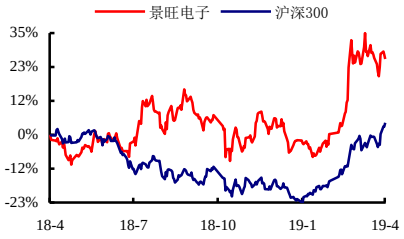
2、珠海基地“年产高密度印刷电路板 300 万㎡、柔性线路板 200 万㎡产业化项目”分三期建设，首期投资 13.6 亿元，目前已取得环评批复。公司 2017 年销售收入占全球份额 1%，未来提升空间很大，珠海基地将成为公司未来新的增长点。

推荐 维持评级

当前价格： 65.47 元

交易数据	2019-4-4
近 12 个月最高/最低(元)	68.72/46.19
总股本（百万股）	417
流通股本（百万股）	87
流通股比例（%）	20.95
总市值（亿元）	268
流通市值（亿元）	56

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：胡独巍

执业证号： S0100518100001

电话： 010-85127512

邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

1.景旺电子（603228）公司点评：江西二期产能加速释放，股权激励彰显信心

2.景旺电子(603228)公司点评：中报业绩符合预期，看好公司产业竞争优势

➢ **研发投入大，产品结构持续优化，布局 5G、多阶 HDI 产品**

高密度、小孔径、大容量、轻薄化已成为 PCB 的发展趋势，公司研发投入为 2.31 亿元，同比提升 16.24%，研发了 5G 相关的 PTFE、LCP 等材料加工技术、多层软板盲孔技术、无线充电及新能源产品制作技术、多层刚挠结合板制作技术、铝基板电镀技术开发、含有盲孔及精细线路的铜基板技术开发。报告期内，公司取得 34 项发明专利、32 项实用型专利、1 项著作权专利。公司在“高密度多层柔性板技术”、“高精度指纹识别柔性板技术”、“多阶 HDI 印制板技术”、“嵌埋铜块技术”、“24G/77G 汽车雷达微波板”、“5G 天线产品技术”等已具备量产能力，将有望受益 5G 商用趋势。

三、投资建议

预计 19/20/21 年 EPS 分别为 2.42/2.95/3.56 元，对应 PE 分别为 26.5X/21.8X/18.0X。参考 SW 印制电路板行业 PE 估值为 31.8 倍，考虑到公司位居内资 PCB 企业 top 2 和业绩增速，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

1、客户和订单拓展不及预期；2、PCB 行业整体扩产导致产能过剩；3、消费电子竞争激烈导致毛利率下降；4、原材料价格波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4,986	6,258	7,595	9,239
增长率（%）	18.9%	25.5%	21.4%	21.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	803	1,010	1,231	1,488
增长率（%）	21.7%	25.8%	22.0%	20.8%
每股收益（元）	1.97	2.42	2.95	3.56
PE（现价）	32.6	26.5	21.8	18.0
PB	6.8	5.3	4.2	3.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	4,986	6,258	7,595	9,239
营业成本	3,401	4,330	5,298	6,478
营业税金及附加	40	51	62	75
销售费用	175	194	228	268
管理费用	473	501	615	730
EBIT	897	1,182	1,392	1,688
财务费用	(8)	(19)	(39)	(45)
资产减值损失	42	25	6	7
投资收益	7	6	7	6
营业利润	924	1,181	1,432	1,733
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	923	1,181	1,431	1,732
所得税	128	178	210	257
净利润	795	1,002	1,221	1,475
归属于母公司净利润	803	1,010	1,231	1,488
EBITDA	1,075	1,470	1,758	2,147

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1185	2570	3124	3964
应收账款及票据	2068	2364	2885	3503
预付款项	11	12	16	19
存货	684	696	867	1053
其他流动资产	361	361	361	361
流动资产合计	4830	6501	7750	9398
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2303	3085	3990	4854
无形资产	270	292	310	329
非流动资产合计	2840	3428	4054	4549
资产合计	7670	9929	11805	13947
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1912	1982	2476	3006
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	2424	2522	3176	3843
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	839	1817	1817	1817
非流动负债合计	839	1817	1817	1817
负债合计	3263	4339	4993	5660
股本	411	417	417	417
少数股东权益	264	256	246	234
股东权益合计	4407	5590	6811	8287
负债和股东权益合计	7670	9929	11805	13947

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	18.9%	25.5%	21.4%	21.6%
EBIT 增长率	10.5%	31.7%	17.8%	21.3%
净利润增长率	21.7%	25.8%	22.0%	20.8%
盈利能力				
毛利率	31.8%	30.8%	30.2%	29.9%
净利润率	16.1%	16.1%	16.2%	16.1%
总资产收益率 ROA	10.5%	10.2%	10.4%	10.7%
净资产收益率 ROE	19.4%	18.9%	18.8%	18.5%
偿债能力				
流动比率	2.0	2.6	2.4	2.4
速动比率	1.7	2.3	2.2	2.2
现金比率	0.7	1.2	1.1	1.2
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	107.8	106.2	106.7	106.6
存货周转天数	61.3	58.1	59.1	58.8
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7
每股指标（元）				
每股收益	2.0	2.4	3.0	3.6
每股净资产	10.1	12.8	15.7	19.3
每股经营现金流	2.0	2.6	3.7	4.3
每股股利	0.8	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	33.2	27.1	22.2	18.4
PB	6.5	5.1	4.2	3.4
EV/EBITDA	25.0	18.0	14.7	11.7
股息收益率	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	795	1,002	1,221	1,475
折旧和摊销	220	313	372	466
营运资金变动	(243)	(214)	(46)	(148)
经营活动现金流	804	1,098	1,547	1,798
资本开支	524	877	993	954
投资	(76)	0	0	0
投资活动现金流	(1,388)	(871)	(987)	(948)
股权募资	86	181	0	0
债务募资	965	978	0	0
筹资活动现金流	774	1,157	(6)	(10)
现金净流量	190	1,385	555	840

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。