

# 单季度营收创历史新高，珠海景旺建设新工厂

买入|维持

## ——景旺电子 2019 年三季报点评

### 事件

公司公布 2019 年三季报，前三季度营收 45.35 亿元，同比增加 24.52%，净利润 6.31 亿元，同比增加 0.35%。

### 点评

#### 公司单季度营收创历史新高，市场竞争加剧导致公司毛利率承压

公司 2019 年三季度单季度营收 16.83 亿元，同比增加 23.12%，环比增加 9.57%，并创下公司单季度营收最高纪录，主要是江西景旺二期项目产能释放及报告期新增景旺柔性公司收入所致；由于市场竞争加剧，导致公司三季度毛利率环比下滑 1.66 个百分点至 25.67%；同时报告期内公司调薪、中介服务费及股权激励费用增加导致公司管理费用增加，进一步压缩公司净利润。

#### 珠海景旺高多层 HDI 产业化项目开始建设，进一步扩充公司产能

2019 年 10 月珠海景旺高多层/HDI 产业化项目规划建设两座智能化工厂，一是突破 60 层、平均层数 14 层以上的高多层工厂，二是具备任意层互联及 mSAP 生产能力的高端 HDI 工厂。随着珠海景旺工厂建设，未来通信领域产品营收占公司整体营收比重有望提升。

#### 投资建议与盈利预测

公司前三季度在收入端实现 24.53% 的增长；同时短期内由于公司新建工厂产能爬坡，叠加行业竞争加剧等外部因素导致公司毛利率下滑，长期来看公司高频类产品需求会随着 5G 基站建设逐渐增加，也有助于改善公司产品毛利率，预计公司 2019 年至 2021 年营收分别为 65/83/87 亿元，净利润为 9.1/11.57/14.26 亿元，EPS 分别为 1.51/1.92/2.37 元，对应当前股价 PE 为 31/24/19 倍，维持“买入”评级。

#### 风险提示

5G 进展不及预期、PCB 行业竞争加剧、公司产能爬坡不及预期

#### 附表：盈利预测

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4192	4986	6407	8326	9196
收入同比 (%)	28%	19%	29%	30%	10%
归母净利润(百万元)	660	803	910	1157	1426
归母净利润同比 (%)	23%	22%	13%	27%	23%
ROE (%)	20.1%	19.4%	17.7%	18.5%	18.9%
每股收益 (元)	1.61	1.95	1.51	1.92	2.37
市盈率(P/E)	40.56	33.33	30.54	24.03	19.49

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

当前价/目标价：46.23 元/68 元

目标期限：6 个月

#### 基本数据

52 周最高/最低价 (元)：68.72 / 35.14

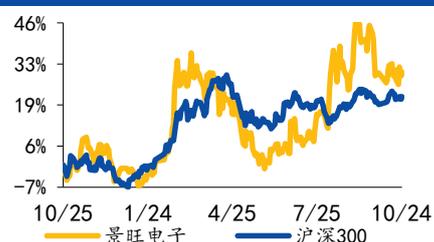
A 股流通股 (百万股)：140.49

A 股总股本 (百万股)：602.37

流通市值 (百万元)：6495.08

总市值 (百万元)：27847.64

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《国元证券-公司研究-景旺电子 (603228)：公司产品产销两旺，下半年高增长可期》2019.08.20

《国元证券公司研究-景旺电子 (603228) 一季报点评：一季度营收增长 34%，软板订单较满》2019.04.29

#### 报告作者

分析师 钱德胜

执业证书编号 S0020115100001

电话 021-51097188-1821

邮箱 qiandesheng1992@outlook.com

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	3046	4830	6358	8532	10290
现金	924	1185	1880	2884	4092
应收账款	1302	1642	2070	2707	2984
其他应收款	17	21	26	34	38
预付账款	6	11	13	17	18
存货	458	684	916	1178	1271
其他流动资产	339	1288	1452	1712	1887
<b>非流动资产</b>	1731	2840	2663	2418	2191
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1155	2303	2102	1883	1665
无形资产	232	256	245	233	222
其他非流动资产	343	281	317	302	303
<b>资产总计</b>	4777	7670	9020	10951	12481
<b>流动负债</b>	1422	2424	2796	3604	3829
短期借款	1	0	0	0	0
应付账款	1199	1912	2350	3111	3326
其他流动负债	223	512	446	493	503
<b>非流动负债</b>	79	839	821	826	827
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	79	839	821	826	827
<b>负债合计</b>	1501	3263	3617	4430	4656
少数股东权益	0	264	265	266	268
股本	408	411	411	411	411
资本公积	1047	1138	1138	1138	1138
留存收益	1822	2421	3590	4705	6008
归属母公司股东权益	3276	4143	5139	6254	7557
<b>负债和股东权益</b>	4777	7670	9020	10951	12481

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	729	804	542	941	1182
净利润	660	795	911	1158	1427
折旧摊销	146	178	233	233	233
财务费用	17	-8	-63	-99	-144
投资损失	-5	-7	-10	-9	-9
营运资金变动	-112	-247	-491	-409	-342
其他经营现金流	22	93	-38	66	17
<b>投资活动现金流</b>	-581	-1388	6	5	5
资本支出	589	533	0	0	0
长期投资	0	-76	0	0	0
其他投资现金流	8	-931	6	5	5
<b>筹资活动现金流</b>	-662	774	147	58	21
短期借款	-81	-1	0	0	0
长期借款	-148	0	0	0	0
普通股增加	0	3	0	0	0
资本公积增加	0	91	0	0	0
其他筹资现金流	-433	680	147	58	21
<b>现金净增加额</b>	-523	194	695	1004	1208

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	4192	4986	6407	8326	9196
营业成本	2829	3401	4553	5854	6319
营业税金及附加	35	40	51	83	92
营业费用	142	175	224	325	359
管理费用	175	241	274	453	528
研发费用	199	231	251	280	300
财务费用	17	-8	-63	-99	-144
资产减值损失	44	42	32	35	34
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5	7	10	9	9
<b>营业利润</b>	802	924	1095	1404	1718
营业外收入	1	6	8	6	6
营业外支出	3	6	4	5	5
<b>利润总额</b>	800	923	1098	1405	1720
所得税	141	128	187	247	292
<b>净利润</b>	660	795	911	1158	1427
少数股东损益	0	-7	1	1	2
<b>归属母公司净利润</b>	660	803	910	1157	1426
EBITDA	965	1094	1264	1538	1807
EPS (元)	1.62	1.95	1.51	1.92	2.37

主要财务比率					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	27.7%	18.9%	28.5%	30.0%	10.4%
营业利润 (%)	27.5%	15.2%	18.5%	28.2%	22.4%
归属母公司净利润 (%)	22.8%	21.7%	13.4%	27.1%	23.3%
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	32.5%	31.8%	28.9%	29.7%	31.3%
净利率 (%)	15.7%	16.1%	14.2%	13.9%	15.5%
ROE (%)	20.1%	19.4%	17.7%	18.5%	18.9%
ROIC (%)	30.8%	23.0%	23.2%	28.2%	33.5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	31.4%	42.5%	40.1%	40.5%	37.3%
净负债比率 (%)	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.14	1.99	2.27	2.37	2.69
速动比率	1.81	1.70	1.93	2.03	2.34
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.92	0.80	0.77	0.83	0.78
应收账款周转率	3	3	3	3	3
应付账款周转率	2.95	2.19	2.14	2.14	1.96
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.61	1.95	2.21	2.81	3.47
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.77	1.96	1.32	2.29	2.87
每股净资产 (最新摊薄)	7.97	10.08	12.50	15.22	18.39
<b>估值比率</b>					
P/E	40.56	33.33	30.54	24.03	19.49
P/B	8.17	6.46	5.21	4.28	3.54
EV/EBITDA	27	24	21	17	14

## 投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

### 分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

### 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

### 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

### 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188