

电子

2019年10月27日

# 景旺电子 (603228)

## ——三季报营收增长 24.5%，盈利能力有待提升

报告原因：有业绩公布需要点评

**买入** (维持)

市场数据： 2019年10月25日

收盘价(元)	46.23
一年内最高/最低(元)	69.59/34.3
市净率	5.4
息率(分红/股价)	1.62
流通A股市值(百万元)	6495
上证指数/深证成指	2954.93/9660.44

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2019年09月30日

每股净资产(元)	8.63
资产负债率%	34.06
总股本/流通A股(百万)	602/140
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：1H19 营收增长 25%，景旺柔性盈利有待改善》 2019/08/28

《景旺电子(603228)点评：2018 净利润增长 22%符合预期，智能制造与新品研发齐头并进》 2019/04/02

证券分析师

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

联系人

谈必成  
(8621)23297818×转  
tanbc@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **三季报**：景旺前三季度营收 45.3 亿元，同比增长 24.5%，归属于上市公司股东的净利润 6.3 亿，同比增长 0.35%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5.7 亿元，同比下降 4.7%。
- **Q3 营收同比增长 23%符合预期，新厂整合致毛利率环降 1pct**。公司 Q3 营收 16.8 亿元，同比增长 23%，主要系江西景旺二期项目产量增加及合并景旺柔性收入（上半年 1.52 亿）所致。由于景旺柔性处于整合阶段，且硬板下游消费电子景气度不高，导致综合毛利率由 19Q1 的 29.9%下降至 19Q3 的 26%。
- **营运质量优良**。前三季度经营性现金流净额 7.6 亿元，高于同期归母净利润 6.4 亿，与净利润表现匹配度高。存货周转率由去年同期的 2.88 小幅下降至 2.76。固定资产周转率由去年同期的 2.67 降至 1.86，主要是由于固定资产较去年同期大幅增加，系江西二期项目投产转固及去年四季度并购景旺柔性（6.7 亿资产）所致。公司为国内线路板行业精细化管理龙头，良率、成本控制都保持业内领先。2013-2018 年，公司产能利用率达 86%-95%，表明景旺电子的资产使用效率、产品与资产匹配程度高。
- **加码研发初见成效，聚焦汽车电子与 5G 创新周期技术储备**。上半年公司研发投入 2.13 亿元，同比增长 26%。公司紧跟 5G 创新周期，在“5G 高频天线板加工技术、高速板加工技术、功放用高频板加工技术、5G 相关埋阻加工技术”等已实现技术储备并形成批量生产能力。在汽车电子领域公司也进行了积极的研发储备，实现了“ADAS 系统用 77G 毫米波雷达微波板加工技术、ADAS 系统用软硬结合板技术、新能源汽车用埋铜块技术”的量产能力。上半年，公司已进入中兴等核心通讯设备商供应链。
- **智能工厂优势显现，景旺柔性利润率仍有改善空间**。分厂区来看，江西景旺厂区（PCB 板）营收 7.23 亿元，同比增长 47%；净利润 1.40 亿元，同比增长 67%，智能工厂运营效率与盈利能力远好于其他工厂。珠海双赢（FPC 板）营收 1.52 亿，净利润-0.43 亿，拉低上半年毛利率及净利润表现，目前仍然处调整期。
- **下调盈利预测，维持买入评级**。由于三季报毛利率略低于预期，将 2019/2020/2021 年归母净利润预测从 10.8/13.3/16.4 亿元下调至 9.9/11.7/14.3 亿元，2019/2020PE 仅 28/24X，看好公司软板业务盈利潜力，维持买入评级。
- **风险提示**：景旺柔性盈利提升不及预期，通信新品订单不及预期。

财务数据及盈利预测

	2018	19Q1-Q3	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	4,986	4,535	6,230	7,742	9,672
同比增长率(%)	18.9	24.5	25.0	24.3	24.9
归母净利润(百万元)	803	631	987	1,169	1,432
同比增长率(%)	21.7	0.4	23.0	18.4	22.6
每股收益(元/股)	1.95	1.05	1.64	1.94	2.38
毛利率(%)	31.8	27.5	31.2	30.4	30.0
ROE(%)	19.4	12.1	20.3	19.3	19.2
市盈率	24		28	24	19

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	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	4,192	4,986	6,230	7,742	9,672
其中: 营业收入	4,192	4,986	6,230	7,742	9,672
减: 营业成本	2,829	3,401	4,284	5,390	6,770
减: 税金及附加	35	40	50	62	78
主营业务利润	1,327	1,544	1,896	2,290	2,824
减: 销售费用	142	175	218	271	339
减: 管理费用	175	241	302	375	468
减: 研发费用	199	231	289	359	448
减: 财务费用	17	-8	12	6	8
经营性利润	795	905	1,075	1,279	1,561
减: 资产减值损失	44	42	-25	0	0
减: 信用减值损失	0	0	7	15	20
加: 投资收益及其他	5	7	7	7	7
营业利润	802	924	1,155	1,325	1,601
加: 营业外净收入	-2	-1	-15	-15	-15
利润总额	800	923	1,140	1,310	1,586
减: 所得税	141	128	153	141	154
净利润	660	795	987	1,169	1,432
少数股东损益	0	-7	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	660	803	987	1,169	1,432
全面摊薄总股本	408	411	602	602	602
每股收益 (元)	1.62	1.97	1.64	1.94	2.38

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.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。