电子

2018 年 09 月 20 日

景旺电子 (603228)

——净资产价收购珠海双赢控股权，充盈 FPC 布局

报告原因：有信息公布需要点评

买入（维持）

市场数据：	2018 年 09 月 19 日
收盘价（元）	53.63
一年内最高/最低（元）	61.5/40.58
市净率	6.3
息率（分红/股价）	1.31
流通 A 股市值（百万元）	4349
上证指数/深证成指	2730.85/8248.12

注："息率"以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2018 年 06 月 30 日
每股净资产（元）	8.49
资产负债率%	33.66
总股本/流通 A 股(百万)	408/81
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：扩产释放递增业绩，接受优质客户嘉奖》 2018/09/02

《景旺电子（603228）深度：PCB 精益管理典范企业，布局智能工厂稳健发展》 2018/05/18

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：

- **事件：**景旺电子 9 月 20 日公告，拟通过现金支付的方式收购立讯精密持有的珠海双赢柔软电路有限公司 51%股权，交易价格 28,958.54 万元。
- **以净资产价格收购珠海双赢 51%股权。**截至 2018 年 6 月 30 日，珠海双赢总资产为 69,582.53 万元，净资产为 56,781.44 万元，本次交易价 PB=1，即以净资产价值收购。
- **景旺与立讯合作经营珠海双赢，可加强 FPC 布局。**珠海双赢 2016 年、2017 年、2018 年 H1 净利润为亏损 4596 万元、4003 万、5521.06 万元。珠海双赢从事柔性电路板(FPC)生产、销售的制造企业，拥有专业、独立的生产场所及管理团队，其产品主要应用于手机领域。珠海双赢年营收额约 2 亿，与景旺电子 13 亿 FPC 营收相比尚不能形成规模效应，但与景旺规划建设中的珠海厂区可形成地缘协同效应。
- **精益管理典范。**景旺的 ROE/ROA/ROIC 分别为 21.50%、17.41%、18.93%，均处于同业前列。将 ROA 指标拆解，分别对比资产周转率和净利率两项指标。2013 年以来，公司产能利用率达 86%-95%，既表明景旺电子的资产使用效率较高，又表明公司产品与资产匹配程度高。2011-2017 年，随着三大产品线产能利用率持续提升，景旺电子毛利率 30.8%-32.5%，处于行业领先位置，仅次于小批量 PCB 龙头崇达技术。另一方面，景旺电子三费费用率位于 10.1%-13.9%，较为稳定。因此，近三年景旺电子净利率维持在 16%。
- **获得消费电子及汽车电子优质客户高度认可。**报告期内，景旺电子获得博世汽车颁授优秀供应商奖、科世达颁授最佳配合奖、vivo 颁授年度一级 FPC 品质奖、天马颁授全球卓越质量奖、海拉颁授优秀供应商奖等。上半年，公司成功引进了汽车电子、自动驾驶、新能源、5G 相关应用、OLED 显示、无线充电等应用领域的客户，包括法雷奥（Valeo）、安波福（Aptiv）、德尔福技术（Delphi Technologies）、Lumileds、三星 SDC、宁德时代、安费诺、德普特等，为公司可持续发展打下稳固的客户基础。
- **维持盈利预测，维持"买入"评级。**维持景旺电子 2018/2019/2020 年收入预测 51.3/62.9/79.8 亿元，净利润预测 8.29/10.81/13.28 亿。由于景旺是国内智能化工厂代表，江西二期及珠海项目均符合预期进展，客户质量亦在提升中，维持买入评级。

财务数据及盈利预测

	2017	2018H1	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	4,192	2,275	5,130	6,287	7,977
同比增长率（%）	27.68	15.47	22.40	22.60	26.90
净利润（百万元）	660	391	829	1,081	1,328
同比增长率（%）	22.75	23.82	25.40	30.30	22.90
每股收益（元/股）	1.62	0.96	2.03	2.65	3.26
毛利率（%）	32.5	32.6	33.4	33.1	32.5
ROE（%）	20.1	11.3	20.2	20.8	20.4
市盈率	33		26	20	16

注："市盈率"是指目前股价除以各年业绩;"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

合并损益表

百万元，百万股	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,677	3,283	4,192	5,130	6,287	7,977
营业收入同比增长率（yoy）	19.66%	22.63%	27.68%	22.40%	22.60%	26.90%
减：营业成本	1,845	2,224	2,829	3,415	4,204	5,383
毛利率（%）	31.07%	32.26%	32.51%	33.40%	33.10%	32.50%
减：营业税金及附加	15	27	35	43	53	67
主营业务利润	817	1,032	1,327	1,672	2,030	2,527
主营业务利润率（%）	30.50%	31.43%	31.67%	32.59%	32.29%	31.68%
减：销售费用	87	112	142	173	212	269
减：管理费用	212	265	374	458	561	712
减：财务费用	12	1	17	5	-13	-18
经营性利润	506	653	795	1,036	1,270	1,564
经营性利润同比增长率（yoy）	33.40%	29.18%	21.66%	30.37%	22.59%	23.15%
经营性利润率（%）	18.89%	19.90%	18.96%	20.19%	20.20%	19.61%
减：资产减值损失	13	20	44	74	19	27
加：投资收益及其他	0	0	5	0	0	0
营业利润	493	633	802	961	1,250	1,536
加：营业外净收入	14	20	-2	60	80	100
利润总额	507	653	800	1,021	1,330	1,636
减：所得税	84	116	141	192	250	307
净利润	423	537	660	829	1,081	1,328
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	422	537	660	829	1,081	1,328
净利润同比增长率（yoy）	29.76%	27.22%	22.75%	25.40%	30.30%	22.90%
全面摊薄总股本	360	408	408	408	408	408
每股收益（元）	1.17	1.49	1.62	2.03	2.65	3.26
归属母公司所有者净利润率（%）	15.78%	16.37%	15.74%	16.16%	17.19%	16.65%
ROE	30.85%	18.78%	20.14%	20.20%	20.80%	20.40%

资料来源：申万宏源研究

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，资格证书编号为：ZX0065。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

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao1@swhysc.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan4@swhysc.com
深圳	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang2@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。