

证券研究报告—动态报告

信息技术

IT 硬件与设备

景旺电子(603228)

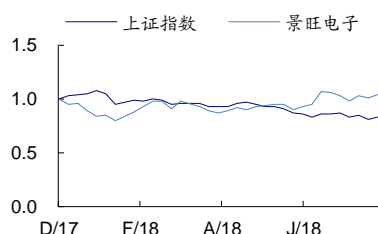
买入

动态点评

(维持评级)

2018 年 09 月 21 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	408/81
总市值/流通(百万元)	23,174/4,606
上证综指/深圳成指	2,738/8,553
12 个月最高/最低(元)	60.88/40.17

相关研究报告:

《景旺电子-603228-2017 年半年报点评: 上半年稳健增长, FPC 增长弹性大》——2017-08-16

《景旺电子-603228-2017 年一季报点评: 一季度业绩超预期, 奠定全年增长基础》——2017-04-28

《景旺电子-603228-2016 年年报点评: 业绩稳健增长, 受益 PCB 行业加速洗牌》——2017-04-26

《景旺电子-603228-潜在的优质 PCB 全球龙头》——2017-03-03

《景旺电子-603228-潜在的优质 PCB 全球龙头》——2017-03-01

证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-81981821

E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517080002

证券分析师: 唐泓翼

电话: 021-60875135

E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516080001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

收购珠海双赢, 加码 FPC 高端客户

● 公司拟收购立讯精密持有的珠海双赢 51% 股权。

公司公告拟以现金方式收购立讯精密持有的珠海双赢 51% 股权, 交易价格 2.90 亿元, 立讯精密仍持有珠海双赢 49% 股权。珠海双赢成立于 2004 年 4 月 19 日, 主营柔性线路板、电子元器件及其零配件的生产及销售, 产品主要应用于手机领域。截至 2018H1, 珠海双赢经审计后的总资产为 6.96 亿元, 净资产为 5.68 亿元, 2018H1 实现营收 1.06 亿元, 净利润-0.55 亿元。

● 优势管理匹配国际客户资源, 珠海双赢及景旺电子协同效应明显。

公司与珠海双赢协同优势明显。公司拥有 fpc 领域成熟技术及丰富精益管理经验, 能够助力珠海双赢提升 fpc 生产效率及精益管理能力。同时由于立讯精密仍然持有珠海双赢 49% 股权, 且立讯精密是国际 A 客户的供应商, 景旺电子能依托珠海双赢及立讯精密进一步拓展国际大客户。此次收购, 是以优势管理匹配客户资源, 可谓一举多得。交易完成后, 珠海双赢将被纳入公司合并报表范围, 将进一步提升公司的资产总额及营收, 提高公司的综合竞争能力。

● 持续布局深圳、江西、龙川、珠海四大生产基地。

公司目前已有深圳景旺、龙川景旺、江西景旺 3 大生产基地, 主要产品分为刚性板及柔性板两大类。2017 年公司刚性板产能达到 331 万平方米, 柔性板产能达到 75 万平方米。未来公司一方面继续江西二期产能建设, 目标产能实现 240 万平方米/年, 同时公司在珠海布局生产基地, 计划分为三期, 一期将建设 80 万平方米柔性板, 二期及三期将共建设 300 万 HDI 板及 120 万柔性线路板, 目前已获得环评批复。此次公司收购珠海双赢也将与公司珠海项目形成产业链配套协同。

● 稳步迈向“521”目标, 给予“买入”评级。

公司精益管理持续收效, 人均产出、ROE、净利率等行业领先, 2018 年 Q2 净利润增长 43% 再超预期。同时公司进行股权激励激发管理层核心动力, 未来稳步迈向“521”目标, 即 5 年内, 实现 FPC+PCB 的“2”个“1”百亿营收目标。我们预计公司 2018-2020 净利润 818/1017/1253 百万元, 对应 PE 28/23/19 倍, 给予买入评级。

● 风险提示: PCB 产业链需求不及预期。

盈利预测和财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,283	4,192	5,030	6,288	7,860
(+/-%)	22.6%	27.7%	20.0%	25.0%	25.0%
净利润(百万元)	537	660	818	1017	1253
(+/-%)	27.2%	22.8%	24.0%	24.4%	23.1%
摊薄每股收益(元)	1.32	1.62	2.00	2.49	3.07
EBIT Margin	19.9%	19.4%	19.0%	19.0%	18.8%
净资产收益率(ROE)	18.8%	20.1%	21.6%	23.0%	24.1%
市盈率(PE)	43.1	35.1	28.3	22.8	18.5
EV/EBITDA	31.5	25.8	22.9	18.6	15.5
市净率(PB)	8.10	7.07	6.12	5.24	4.46

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E	利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	924	1613	1807	2168	营业收入	4192	5030	6288	7860
应收款项	1658	1544	1929	2412	营业成本	2829	3405	4256	5344
存货净额	458	561	701	882	营业税金及附加	35	39	48	61
其他流动资产	6	7	9	11	销售费用	142	173	216	270
流动资产合计	3046	3725	4447	5473	管理费用	374	459	571	712
固定资产	1236	1657	2042	2386	财务费用	17	(32)	(38)	(46)
无形资产及其他	232	223	214	205	投资收益	5	5	5	5
投资性房地产	262	262	262	262	资产减值及公允价值变动	(44)	(20)	(28)	(31)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	47	0	0	0
资产总计	4777	5868	6964	8326	营业利润	802	972	1211	1494
短期借款及交易性金融负债	1	100	92	64	营业外净收支	(2)	11	11	11
应付款项	1199	1637	2045	2572	利润总额	800	983	1223	1505
其他流动负债	223	270	338	424	所得税费用	141	165	205	253
流动负债合计	1422	2007	2475	3060	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	660	818	1017	1253
其他长期负债	79	75	71	67					
长期负债合计	79	75	71	67					
负债合计	1501	2082	2546	3128					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益	3276	3786	4419	5198					
负债和股东权益总计	4777	5868	6964	8326					

现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	660	818	1017	1253
资产减值准备	24	16	11	12
折旧摊销	143	149	185	221
公允价值变动损失	44	20	28	31
财务费用	17	(32)	(38)	(46)
营运资本变动	(324)	511	(45)	(43)
其它	(24)	(16)	(11)	(12)
经营活动现金流	523	1498	1186	1461
资本开支	(240)	(600)	(600)	(600)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(240)	(600)	(600)	(600)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(148)	0	0	0
支付股利、利息	(249)	(309)	(384)	(473)
其它融资现金流	73	99	(8)	(28)
融资活动现金流	(722)	(209)	(392)	(500)
现金净变动	(439)	689	194	361
货币资金的期初余额	1364	924	1613	1807
货币资金的期末余额	924	1613	1807	2168
企业自由现金流	248	855	536	804
权益自由现金流	172	981	560	815

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或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提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编: 100032