

强烈推荐-A (维持)

金安国纪 002636.SZ

目标估值: 23 元  
当前股价: 18.7 元  
2017 年 03 月 29 日

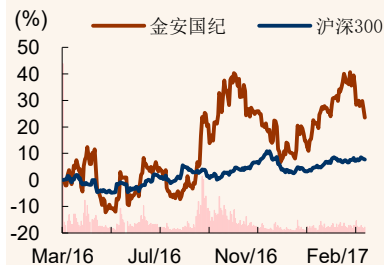
Q1预告业绩再超预期, 充分反映涨价弹性

基础数据

上证综指	3241
总股本(万股)	72800
已上市流通股(万股)	24641
总市值(亿元)	136
流通市值(亿元)	46
每股净资产(MRQ)	2.1
ROE(TTM)	10.7
资产负债率	45.6%
主要股东	上海东临投资发展有
主要股东持股比例	39.83%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	2	30
相对表现	-3	-6	20



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《金安国纪(002636)一覆铜板量价齐升, 业绩高速增长体现涨价弹性》2017-02-28
- 2、《金安国纪(002636)深度报告—高景气覆铜板周期中的弹性品种》2017-01-20

鄢凡

0755-83074419  
yanfan@cmschina.com.cn  
S1090511060002

研究助理

涂围

tuwei@cmschina.com.cn

事件:

金安国纪发布 2017 年第一季度业绩预告, 归属上市公司股东净利润 1.4-1.6 亿, 同比增长 250%-300%。

评论:

1、业绩超预期高速增长, 延续了去年三季度以来的良好趋势。

一季报净利润 1.4-1.6 亿净利润, 超出我们之前预期。公司一季度经营形势和产品价格延续了去年三季度以来的良好趋势, 主营业务盈利能力继续增强, 经营效率稳步提升的同时促进了经营业绩的释放。

2、淡季不淡, 充分反映了覆铜板叠加多次涨价以后对公司盈利弹性的提升。

一季度是行业传统淡季, 考虑玻纤成本从去年四季度到今年每个月在上涨, 而覆铜板行业普遍在 2 月份中下旬进行调价, 因此业绩主要在 3 月释放, 并且一季度还会受春节放假和 2 月份开工天数的影响, 一季度取得这样超预期的增长充分反映了行业的高景气度和涨价对公司盈利弹性的提升。

3、公司一季报预告也与台湾覆铜板产业 2 月份数据互相映照。

台湾覆铜板三家龙头台耀、台光电、联茂二月营收同比增速分别达到 40%、30% 和 26%, 金居开发达到 63%, 也再次验证了行业的高景气度。

4、玻纤持续短缺, 下游逐渐进入需求旺季, 公司 Q2、Q3 有望持续环比向上。

前期我们分析过由于长春等玻纤厂进行冷修导致玻纤出现短缺和涨价, 今日台湾玻纤厂德宏股价涨停报收, 富乔股价上涨 5.3%, 验证玻纤短缺的局面。接下来二三季度将进入下游 PCB 以及锂电池需求旺季, 有望支撑公司覆铜板的高盈利水平, 我们判断公司 Q2、Q3 业绩有望持续环比向上, 二季度净利润超过 2 亿值得期待。

4、近期股价回调, 与公司基本面和台湾、港股对应标的股价背离, 维持强推。

金安国纪作为国内中厚型覆铜板龙头, 客户结构、定价机制配套产能释放助力其成为这一轮高景气周期中的弹性品种, 一季报业绩再次超预期, Q2、Q3 业绩有望持续环比向上, 全年业绩高速增长可期。近期公司股价回调幅度较大, 但港股建滔、台湾台耀、联茂、金居开发等股价均在上周创新高, 我们认为公司股价没有充分反映目前行业的高景气度。公司外延战略持续推进, 有望进一步提升业绩和估值弹性。预计公司 17/18 年净利润 7.5/9.4 亿元, 对应 16/17/18 年 EPS 为 0.47/1.03/1.29 元, 对应 PE 为 42/19/15 倍, 维持强烈推荐评级和目标价 23 元。

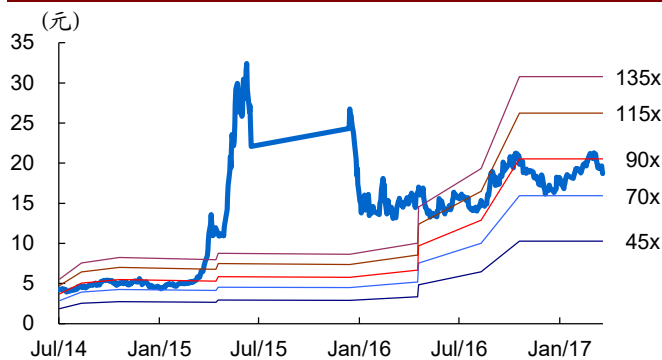
风险因素: 行业景气度低于预期, 涨价持续性不够, 新业务拓展低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	2261	2545	3151	4598	6069
同比增长	-5%	13%	24%	46%	32%
营业利润(百万元)	38	57	393	887	1109
同比增长	-7%	50%	590%	126%	25%
净利润(百万元)	41	55	341	752	938
同比增长	32%	34%	519%	121%	25%
每股收益(元)	0.15	0.08	0.47	1.03	1.29
PE	134.2	260.1	39.8	18.1	14.5
PB	4.1	10.3	10.5	7.1	5.2

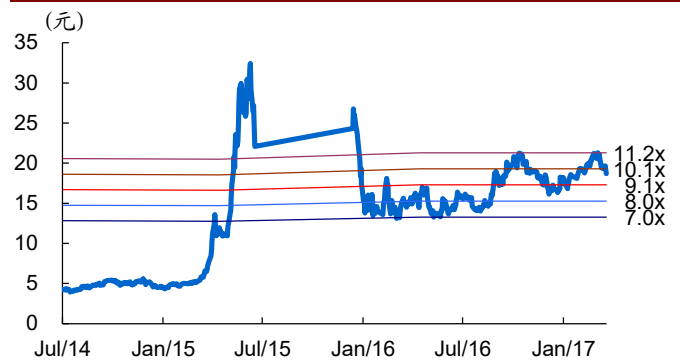
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 金安国纪历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2: 金安国纪历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《金安国纪（002636）—覆铜板量价齐升，业绩高增长体现涨价弹性》2017-02-28
- 2、《金安国纪（002636）深度报告—高景气覆铜板周期中的弹性品种》2017-01-18
- 3、《铜箔、覆铜板行业跟踪-建滔积层板（1888.HK）电话会议纪要：铜箔与玻纤齐短缺，覆铜板再迎涨价浪潮》2017-02-20
- 4、《铜箔、覆铜板行业跟踪：供给持续紧张，17年1月覆铜板迎超预期涨价》2017-01-02
- 5、《铜箔、覆铜板行业跟踪：铜箔、覆铜板供应紧张，十一月继续涨价可期》2016-10-27

附：财务预测表

资产负债表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	1479	1855	2276	3205	4240
现金	119	193	277	310	414
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	319	589	729	1064	1405
应收款项	553	615	738	1076	1421
其它应收款	5	21	26	38	50
存货	184	173	182	244	327
其他	299	264	325	472	624
<b>非流动资产</b>	821	832	1007	1162	1300
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	537	732	912	1072	1215
无形资产	57	56	50	45	41
其他	227	44	44	44	44
<b>资产总计</b>	<b>2300</b>	<b>2687</b>	<b>3282</b>	<b>4366</b>	<b>5540</b>
<b>流动负债</b>	952	1284	1903	2337	2798
短期借款	0	0	499	473	327
应付账款	469	608	668	898	1202
预收账款	20	29	32	43	57
其他	463	647	704	923	1212
<b>长期负债</b>	13	13	13	13	13
长期借款	0	0	0	0	0
其他	13	13	13	13	13
<b>负债合计</b>	<b>965</b>	<b>1297</b>	<b>1916</b>	<b>2350</b>	<b>2811</b>
股本	280	728	728	728	728
资本公积金	638	191	191	191	191
留存收益	417	471	448	1097	1810
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1335	1390	1367	2016	2729
<b>负债及权益合计</b>	<b>2300</b>	<b>2687</b>	<b>3282</b>	<b>4366</b>	<b>5540</b>

现金流量表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	97	176	206	419	733
净利润	41	55	341	752	938
折旧摊销	60	73	88	108	126
财务费用	1	(1)	(2)	(1)	(2)
投资收益	(13)	(8)	(8)	(8)	(8)
营运资金变动	11	56	(222)	(449)	(339)
其它	(3)	1	8	18	18
<b>投资活动现金流</b>	(205)	(87)	(267)	(267)	(267)
资本支出	(174)	(105)	(267)	(267)	(267)
其他投资	(31)	18	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	(92)	0	145	(119)	(362)
借款变动	61	129	499	(26)	(147)
普通股增加	0	448	0	0	0
资本公积增加	(33)	(447)	0	0	0
股利分配	(140)	(140)	(364)	(102)	(226)
其他	20	10	10	9	10
<b>现金净增加额</b>	<b>(200)</b>	<b>89</b>	<b>84</b>	<b>33</b>	<b>104</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	2261	2545	3151	4598	6069
营业成本	2012	2241	2462	3311	4431
营业税金及附加	4	5	6	9	12
营业费用	69	78	98	120	158
管理费用	136	161	202	280	370
财务费用	(1)	(2)	(2)	(1)	(2)
资产减值损失	16	13	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	13	8	8	8	8
<b>营业利润</b>	38	57	393	887	1109
营业外收入	9	11	11	11	11
营业外支出	1	7	7	7	7
<b>利润总额</b>	46	61	397	891	1113
所得税	6	6	57	140	175
<b>净利润</b>	40	55	341	752	938
少数股东损益	(1)	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	41	55	341	752	938
<b>EPS (元)</b>	0.15	0.08	0.47	1.03	1.29

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>年成长率</b>					
营业收入	-5%	13%	24%	46%	32%
营业利润	-7%	50%	590%	126%	25%
净利润	32%	34%	519%	121%	25%
<b>获利能力</b>					
毛利率	11.0%	11.9%	21.9%	28.0%	27.0%
净利率	1.8%	2.2%	10.8%	16.4%	15.5%
ROE	3.1%	4.0%	24.9%	37.3%	34.4%
ROIC	2.3%	3.5%	17.9%	30.0%	30.5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	42.0%	48.3%	58.4%	53.8%	50.7%
净负债比率	0.0%	0.0%	15.2%	10.8%	5.9%
流动比率	1.6	1.4	1.2	1.4	1.5
速动比率	1.4	1.3	1.1	1.3	1.4
<b>营运能力</b>					
资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1
存货周转率	12.3	12.6	13.9	15.6	15.5
应收帐款周转率	3.9	4.4	4.7	5.1	4.9
应付帐款周转率	4.2	4.2	3.9	4.2	4.2
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.15	0.08	0.47	1.03	1.29
每股经营现金	0.35	0.24	0.28	0.58	1.01
每股净资产	4.77	1.91	1.88	2.77	3.75
每股股利	0.50	0.50	0.14	0.31	0.39
<b>估值比率</b>					
PE	134.2	260.1	42.0	19.0	15.2
PB	4.1	10.3	10.5	7.1	5.2
EV/EBITDA	90.5	68.4	18.1	8.6	6.9

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**鄢凡**，北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，8年证券从业经验，08-11年在中信证券，11年加盟招商证券，现任电子行业首席分析师。11/12/14/15/16年《新财富》电子行业最佳分析师第二、五、二、二和四名，11/12/14/15年《水晶球》电子行业第二、五、一和二名，10/14/15年《金牛奖》TMT/电子行业第一、二和五名。

**马鹏清**，上海交通大学工学本硕，金融学学士，2015年加入招商证券，任电子行业分析师，之前就任国金证券交通运输、电子行业分析师。15年所在团队获得《新财富》电子行业最佳分析师第二名，《水晶球》电子行业第二名，《金牛奖》TMT/电子行业第五名。

**李学来**，中科院上海微系统与信息技术研究所微电子学博士，两年半导体行业工作经验，近2年券商电子行业研究经验，2016年3月加入招商证券电子行业研究团队，任电子行业分析师。

**兰飞**，复旦大学微电子与固体电子学硕士，曾任美国国家仪器应用工程师、区域销售经理，近6年集成电路、电子制造产业经验，2016年6月加入招商电子团队，任电子行业分析师。

**涂园**，北京大学金融学硕士，浙江大学光电信息工程学学士，2016年7月加入招商电子团队，任电子行业分析师。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

**强烈推荐：** 公司股价涨幅超基准指数20%以上

**审慎推荐：** 公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

**中性：** 公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

**回避：** 公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

**A：** 公司长期竞争力高于行业平均水平

**B：** 公司长期竞争力与行业平均水平一致

**C：** 公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

**推荐：** 行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

**中性：** 行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

**回避：** 行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。