

强烈推荐-A (维持)

金信诺 300252.SZ

目标估值:
当前股价: 26.39 元
2017年04月04日

内外部促发展, 不断突破奠定持续成长, 坚持底部区间推荐

基础数据

上证综指	3223
总股本(万股)	44446
已上市流通股(万股)	26643
总市值(亿元)	117
流通市值(亿元)	70
每股净资产(MRQ)	4.9
ROE(TTM)	9.0
资产负债率	44.3%
主要股东	黄昌华
主要股东持股比例	34.12%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	-27	-4
相对表现	-5	-33	-11



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《金信诺(300252)-全年高增长, 蓝鲸跃变, 强烈推荐》2016-10-27
- 2、《金信诺(300252)-蓝鲸跃变》2016-10-11
- 3、《金信诺(300252)-军民双线 王林

010-57601716
wanglin10@cmschina.com.cn
S1090514080005

周炎
0755-82853775
zhouyan3@cmschina.com.cn
S1090513070008

研究助理
冯骋
fengcheng@cmschina.com.cn

事件:

2016年公司营业收入为20.16亿元,较上年同期增31.57%;归母净利润为1.95亿元,较上年同期增41.07%,基本每股收益为0.47元,较上年同期增38.24%。实现EPS为0.34元。2016年一季度预告业绩区间同比增长0-20%。

评论:

1、内外部因素促发展,今年一季度略低于预期。

2016年公司实现营业收入20.16亿元,同比增长31.57%;归属归母净利润1.95亿元,同比增长41%,实现EPS为0.47元,自2011年上市以来,收入和净利润分别实现34%和57%的复合增长率。其中,通信设备业务收入稳定增长,同比增长31.6%(其中,电缆及光纤光缆12.75%,组件54.32%,连接器-3%,PCB125%);商业保理业务同比增长48%,产业链金融布局加快。回顾公司近年来发展,我们认为,一方面紧抓全球4G建设,军民融合和国防建设的外部机遇,另一方面,公司从射频连接持续向PCB、低频连接、光连接等更广泛的产品拓展,并通过一站式供应方案不断扩大供应品类。通过内外部因素共同促进公司近年来的快速发展。从2017年一季度季度预告业绩区间为6090万元-7308万元,同比增长0-20%,略低于预期,主要因研发投入加大,以及原材料上涨等因素影响,但从公司历史发展以及成长模式来看,新产品和新领域的不断突破,将为公司持续成长奠定坚实基础。

2、原材料成本提升导致毛利率下滑,三费各有升降,现金流持续改善

综合毛利率为27.33%,下滑1.14个百分点。具体看,通信设备业务毛利率为25.9%,同比下降1.3个百分点(其中,电缆及光纤光缆下降0.8个百分点,PCB下降0.3个百分点,组件下降3.5个百分点),主要因为铜、塑料等大宗商品的价格波动及上涨,提升原材料成本导致。商业保理业务毛利率高达77%,随着公司在业务规模不断增长,有望进一步提升公司整体毛利率水平。费用方面,销售费用率4.9%,同比上升0.6个百分点,海外业务拓展、员工奖金及运营费用增加所致。管理费用率8.14%,同比下降了0.18个百分点,收入规模扩大带来改善。另外,财务费用1930万元,同比下降61%,主要因人民币贬值,汇兑收益增加所致。此外,公司15年经营活动产生的现金流量净额1.8亿元,同比净流入增加31%,主要因营业收入增加,以及加强应收帐款管理等措施。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1532	2016	2722	3402	4252
同比增长	28%	32%	35%	25%	25%
营业利润(百万元)	162	240	402	522	652
同比增长	70%	48%	67%	30%	25%
净利润(百万元)	139	195	319	411	511
同比增长	66%	41%	63%	29%	24%
每股收益(元)	0.34	0.44	0.72	0.92	1.15
PE	77.9	60.0	36.8	28.6	23.0
PB	13.0	5.4	5.2	4.5	3.9

3、研发投入过亿元，海洋防御多个子系统研发取得重要进展。

2016年公司研发投入超过1亿元，是2015年的研发投入的1.4倍，在多个新产品和项目上实现重要突破：

(1) 电磁兼容整体线束解决方案项目：解决飞行器和新能源汽车线束整体设计中突出的电磁兼容问题，包括建设EMC测试暗室，理论研究、相关产品制造、测试等过程，逐渐形成了特有的全套解决方案。

(2) 光载无线系统：该项目具有较高环境适应性及较低的成本，是适应下一代移动通信分布式天线的传输解决方案，目前已取得阶段性成果。

(3) 高频高速微组装项目：该项目是微波高速PCB板间互联的最佳解决方案，将在未来3DPCB有大量应用，该项目已实现理论研究、设计仿真、工艺设计、材料处理，以及生产设备自动化设计。

(4) 海洋防御系统中声纳探测子系统与指挥控制子系统：为海洋防御系统的核心子系统，已在预研中分别进行了数值仿真分析及实验室半实物仿真，重要部件研制了样机并通过实验室、湖试和海试验证。并已将核心模块集成为“水下及空中一体化信息系统”，该系统技术方案在远海岛屿侦测上具备施工难度低、探测精度高、成本费用低的突出优势。

这些项目均面向军工信息化、下一代通信等高端领域的实际需求，市场需求巨大（海洋防御系统一项国内需求超500亿元），极具爆发潜力。公司此次披露的新项目已经取得实质性进展，逐步落地可期，奠定公司新一轮成长。

4、基本面扎实，坚持底部区间推荐

公司完成非公开发行股票12亿元，打开公司在军品产能扩张、新产品研发布局等多个方向的加速发展空间，为未来公司继续保持增长提供有力保障。目前公司基本面扎实，军民品产品线不断延伸，水下防御系统积极推进，混合所有制改革持续落地，军民融合平台地位稀缺。我们给予公司17-18年EPS为0.72元（3.2亿元）和0.92元（4.1亿元），对应估值为38X和30X，当前股价调整充分，与股东定增价倒挂近20%，坚持底部区间推荐！

风险提示：海防业务进展低于预期，军品大幅不达预期，移动通信需求快速下滑。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1463	2914	2152	2683	3347
现金	406	1705	567	701	870
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	82	61	83	103	129
应收款项	684	799	1053	1316	1646
其它应收款	16	17	23	28	35
存货	245	306	394	492	615
其他	29	25	34	42	52
非流动资产	882	1149	1172	1191	1208
长期股权投资	0	51	51	51	51
固定资产	302	337	371	400	425
无形资产	92	90	81	73	66
其他	487	671	669	668	666
资产总计	2344	4064	3324	3874	4554
流动负债	1391	1723	850	1038	1273
短期借款	769	1055	0	0	0
应付账款	297	366	482	603	754
预收账款	5	8	10	13	16
其他	320	295	358	422	503
长期负债	77	76	76	76	76
长期借款	37	31	31	31	31
其他	41	45	45	45	45
负债合计	1468	1799	926	1114	1349
股本	409	444	444	444	444
资本公积金	99	1242	1242	1242	1242
留存收益	324	491	587	903	1290
少数股东权益	47	88	124	171	229
归属于母公司所有者权益	831	2177	2274	2589	2977
负债及权益合计	2346	4064	3324	3874	4554

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	138	181	238	305	365
净利润	139	195	319	411	511
折旧摊销	43	52	56	59	62
财务费用	49	33	22	(3)	(4)
投资收益	0	(2)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	(98)	(115)	(203)	(218)	(272)
其它	6	18	47	57	71
投资活动现金流	(320)	(138)	(78)	(78)	(78)
资本支出	(63)	(95)	(80)	(80)	(80)
其他投资	(256)	(43)	2	2	2
筹资活动现金流	146	1056	(1299)	(92)	(119)
借款变动	311	95	(1055)	0	0
普通股增加	245	36	0	0	0
资本公积增加	(304)	1143	0	0	0
股利分配	(82)	(204)	(222)	(96)	(123)
其他	(24)	(14)	(22)	3	4
现金净增加额	(36)	1100	(1139)	134	168

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1532	2016	2722	3402	4252
营业成本	1096	1465	1932	2415	3019
营业税金及附加	17	21	28	35	44
营业费用	66	99	122	153	191
管理费用	127	164	218	282	353
财务费用	49	19	22	(3)	(4)
资产减值损失	14	9	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	2	2	2
营业利润	162	240	402	522	652
营业外收入	15	17	17	17	17
营业外支出	2	3	3	3	3
利润总额	175	255	416	536	666
所得税	26	37	60	78	97
净利润	149	218	355	458	569
少数股东损益	10	22	36	47	58
归属于母公司净利润	139	195	319	411	511
EPS (元)	0.34	0.44	0.72	0.92	1.15

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	28%	32%	35%	25%	25%
营业利润	70%	48%	67%	30%	25%
净利润	66%	41%	63%	29%	24%
获利能力					
毛利率	28.5%	27.3%	29.0%	29.0%	29.0%
净利率	9.0%	9.7%	11.7%	12.1%	12.0%
ROE	16.7%	9.0%	14.0%	15.9%	17.2%
ROIC	10.7%	6.6%	14.9%	15.9%	17.1%
偿债能力					
资产负债率	62.6%	44.3%	27.9%	28.8%	29.6%
净负债比率	34.3%	26.7%	0.9%	0.8%	0.7%
流动比率	1.1	1.7	2.5	2.6	2.6
速动比率	0.9	1.5	2.1	2.1	2.1
营运能力					
资产周转率	0.7	0.5	0.8	0.9	0.9
存货周转率	5.1	5.3	5.5	5.5	5.5
应收帐款周转率	2.5	2.7	2.9	2.9	2.9
应付帐款周转率	3.9	4.4	4.6	4.5	4.5
每股资料 (元)					
每股收益	0.34	0.44	0.72	0.92	1.15
每股经营现金	0.34	0.41	0.53	0.69	0.82
每股净资产	2.03	4.90	5.12	5.82	6.70
每股股利	0.50	0.50	0.22	0.28	0.34
估值比率					
PE	77.9	60.0	36.8	28.6	23.0
PB	13.0	5.4	5.2	4.5	3.9
EV/EBITDA	41.8	34.3	21.6	17.9	14.6

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。

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。