

强烈推荐-A (维持)

金信诺 300252.SZ

目标估值:
当前股价: 22.74 元
2017年04月24日

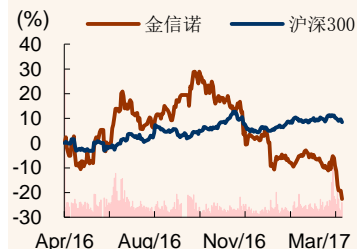
新产品和产能扩张奠定未来成长基础, 海洋防御系统取得重要突破, 继续坚定推荐

基础数据

上证综指	3130
总股本(万股)	44446
已上市流通股(万股)	26643
总市值(亿元)	101
流通市值(亿元)	61
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	-14	-36	-21
相对表现	-14	-40	-31



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《金信诺(300252)——内外部促发展, 不断突破奠定持续成长, 坚持底部区间推荐》2017-04-09

2、《金信诺(300252)-全年高增长, 蓝鲸跃变, 强烈推荐》2016-10-27

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:

公司发布一季报, 营业收入为 4.96 亿元, 较上年同期减 0.43%, 归属于母公司所有者的净利润为 6401.43 万元, 较上年同期增 5.11%; 基本每股收益为 0.144 元, 较上年同期减 4%。

评论:

1、一季增长低于预期, 未来逐季恢复可以期待

一季度收入略有下降主要由于国内 4G 基站建设接近尾声, 5G 还未进入商用, 行业整体投资规模下滑所致。同时, 原材料成本压力以及研发持续投入也影响到利润的增长。我们认为公司当前处于新产品导入期, 产品线和产能均处于持续扩张阶段, 研发费用投入较高, 同时产能释放和新产品上量需要一定周期, 收入增长放缓应属于短期情况, 预计未来随着新产品和产能的陆续释放, 业绩逐季恢复可以预期。

2、毛利率基本持平, 费用率有所改善。

综合毛利率 29.7%, 在公司原材料成本大幅波动并上涨的情况下, 基本保持去年同期水平, 我们预计主要是受益于业务结构上高利率的军品增长较快导致。同时, 费用方面整体控制较好, 销售费用率为 3%, 同比下降了 1.26 个百分点, 管理费用率位 7.48%, 同比增加了 1.33 个百分点, 财务费用基本持平。

3、产品线延伸和产能扩张奠定下一阶段成长基础。

公司一直致力于为不同领域的客户提供可定制的信号互联的一站式解决方案和产品的打包供应。除了原有的通信和互联网、航天航空和电子科技等优势领域, 公司已将该模式推广到海洋船舶、轨道交通、新能源汽车、医疗、工业控制等新的市场领域。在产品系列上, 新增射频印制线路板、电连接器、低频连接器及组件、光纤光缆、光模块、集成电路和模组等, 产品覆盖到射频、电、光等连接领域的核心元器件。储备 5G 通信(天馈领域)部分核心技术、卫星通信系统天线技术及核心芯片设计和模组产品等。产品线和产能持续扩张奠定了下一阶段成长基础, 我们预计新产品和新产能的贡献有望在二、三季度逐步体现。

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	2661	3486	4567
同比增长	28%	32%	32%	31%	31%
营业利润(百万元)	162	240	374	520	681
同比增长	70%	48%	55%	39%	31%
净利润(百万元)	139	195	298	410	533
同比增长	66%	41%	52%	38%	30%
每股收益(元)	0.34	0.44	0.67	0.92	1.20
PE	67.1	51.7	36.8	28.6	23.0
PB	11.2	4.6	5.2	4.5	3.9

4、海洋防御系统持续取得重要突破，后续进展值得期待。

公司声纳探测子系统与指挥控制子系统是核心子系统，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”。该系统通过预研及验证，标识着公司在海洋防御系统方面取得重要突破，该系统的市场空间和重要性都非常大，后续持续进展值得期待。

5、继续看好全年业绩增长，中长期具备较大绝对收益空间,继续坚定推荐。

我们认为，公司一季度增长放缓是短期情况，属于公司发展中的一个阶段性因素，新产品和产能的持续扩张奠定下一阶段成长基础，未来几个季度收入利润的恢复成长是大概率事件，我们依然看好全年公司的业绩增长情况，我们给予公司 17-18 年 EPS 为 0.67 元（3 亿元）和 0.9 元（4.1 亿元），对应估值为 32X 和 25X，我们预计未来公司复合增速在 40%左右，当前处于情绪释放较为充分的阶段，随着后续业绩逐步恢复成长，以及海洋防御系统实现突破，中长期具备较大绝对收益空间，继续坚定推荐。

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	81	106	138
应收款项	684	799	1030	1349	1767
其它应收款	16	17	22	29	38
存货	245	306	390	511	670
其他	29	25	63	(13)	(136)
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	478	627	821
预收账款	5	8	10	13	17
其他	320	295	362	398	435
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)	(180)	(262)	(344)
其它	6	18	23	102	143
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	2661	3486	4567
营业成本	1096	1465	1916	2510	3288
营业税金及附加	17	21	27	36	47
营业费用	66	99	112	146	192
管理费用	127	164	213	279	365
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	374	520	681
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	388	535	695
所得税	26	37	56	78	101
净利润	149	218	331	457	594
少数股东损益	10	22	34	47	61
归属于母公司净利润	139	195	298	410	533
EPS (元)	0.34	0.44	0.67	0.92	1.20

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	28%	32%	32%	31%	31%
营业利润	70%	48%	55%	39%	31%
净利润	66%	41%	52%	38%	30%
获利能力					
毛利率	28.5%	27.3%	28.0%	28.0%	28.0%
净利率	9.0%	9.7%	11.2%	11.8%	11.7%
ROE	16.7%	9.0%	13.1%	15.8%	17.9%
ROIC	10.7%	6.6%	13.9%	15.8%	17.9%
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	5.6	5.6
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	4.5	4.5	4.5
每股资料 (元)					
每股收益	0.34	0.44	0.67	0.92	1.20
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	67.1	51.7	36.8	28.6	23.0
PB	11.2	4.6	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。