

强烈推荐-A (维持)

金信诺 300252.SZ

业绩基本符合预期，战略新产品布局进展顺利，静待水下防御系统花开

目标估值：
当前股价：20.8 元
2017年08月29日

基础数据

上证综指	3363
总股本(万股)	44446
已上市流通股(万股)	26643
总市值(亿元)	92
流通市值(亿元)	55
每股净资产(MRQ)	5.2
ROE(TTM)	8.5
资产负债率	48.1%
主要股东	黄昌华
主要股东持股比例	34.12%

股价表现



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《金信诺(300252)一回购设立激励机制，奠定股价底部区间》
2017-08-02

2、《金信诺(300252)一向5G和军品核心技术深度布局、静待水下防御
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：

事件：8月28日晚间，金信诺发布2017年上半年年报，实现营业收入10.66亿元，同比增长8.16%，实现归母净利润1.12亿元，同比增长0.25%。

评论：

1、业绩符合预期，4G后周期和新产品导入期影响短期业绩。

公司上半年实现营业收入10.66亿元，同比增长8.2%，归母净利润1.12亿元，同比增长0.25%，基本符合预期。其中公司第二季度营收明显改善，实现营收5.69亿元，同比增长16.96%，但受原材料价格上升及行业竞争加剧影响，二季度净利润同比下降5.55%。我们认为，当前行业处于4G后周期，5G还未进入商用，行业整体投资规模下滑，同时公司新产品布局还处于导入期，短期对公司成长性带来一定影响。具体分产品来看，公司通信电缆及光纤光缆产品上半年营收5.70亿元，同比增长20.51%，通信组件上半年营收2.08亿元，同比下降23.08%，PCB系列上半年实现营收1.71亿元，同比增长6.17%。

2、毛利率受原材料影响略下降，费用率维持稳定，保理业务扩大带来经营性现金流减少

毛利率方面，上半年综合毛利率26.8%，较去年同期下降了2.19个百分点。毛利率下降的主要原因是公司的射频线缆及连接器产品面临原材料上涨及激烈的市场竞争。具体来看，通信电缆及光纤光缆毛利率22.11%，同比下降7.4个百分点，PCB产品毛利率16.65%，同比下降5.50个百分点，而通信组件毛利率36.80%，同比增长7.94%。

费用方面，在新产品及新市场持续投入费用的情况下，公司维持了费用率的稳定。其中销售费用率3.46%，同比下降0.93个百分点，管理费用率7.38%，同比上升0.4个百分点，财务费用较去年增加了95.55%，主要系受汇率影响汇兑损失增加所致。

现金流方面，公司上半年经营活动产生的现金流净额为-4.2亿元，同比减少7255.64%，主要受商业保理公司扩大业务规模，增加放款及归还贷款所致。风险提示：5G及国防市场推进不及预期、市场竞争加剧，新产品开发不及预期。

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	2298	2758	3447
同比增长	28%	32%	14%	20%	25%
营业利润(百万元)	162	240	297	388	523
同比增长	70%	48%	24%	31%	35%
净利润(百万元)	139	195	239	309	412
同比增长	66%	41%	22%	29%	33%
每股收益(元)	0.34	0.44	0.54	0.69	0.93
PE	61.3	47.3	38.7	29.9	22.4
PB	10.2	4.2	4.2	3.8	3.4

资料来源：公司数据、招商证券

3、新产品布局进展顺利，军民融合不断延伸，打开下阶段成长空间

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。通过不断的研发和市场投入，公司将原有的通信及防务科工双主营业务，不断向通信及物联网、防务科工、轨道交通、新能源汽车和医疗等领域延伸。在产品上，公司从单一的射频同轴电缆，拓展至包括射频、电、光等连接领域的核心元器件。此外公司还通过收购江苏万邦成功切入了相控阵、波束控制、毫米波等 5G 核心技术领域，助力公司从核心器件向核心系统延伸。目前公司已经在“相控阵天线阵面系统”、“卫星通信系统”、“水下及空中一体化信息系统”等技术上取得了一定成果，为公司打开了不断上升的市场空间。

此外公司作为稀缺的军民融合重要平台标的，一方面积极参与核九院、沈飞 601 所等核心院所的混改项目，成立合资公司在光束、光通信、电磁兼容等领域展开深度合作；另一方面公司水下防御系统进展顺利，预计今年将取得重大突破，打开至少五百亿市场空间。

4、业绩增速进入阶段性调整，5G 时钟最早受益，静待水下防御系统花开。

我们认为公司上半年增长放缓是短期现象，公司正处于产品导入期，未来随着公司不断切入新兴领域，同时 5G 和军品新产品和新产能的逐渐释放，同时考虑 5G 投资射频率先受益、海洋防御系统即将突破，公司产业地位将不断提升，业绩恢复可期，未来成长空间确定。我们预计公司 17 和 18 年业绩分别为 2.4 亿元和 3.1 亿元，对应当前股价 PE 为 29X、23X，当前股价调整充分，坚持底部区间推荐，继续维持“强烈推荐-A”。

风险提示：新产品推进不及预期、市场竞争加剧、水下防御系统推进不及预期。

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	1955	2337	2866
现金	406	1705	611	724	858
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	82	61	70	84	105
应收款项	684	799	889	1067	1334
其它应收款	16	17	19	23	29
存货	245	306	337	404	498
其他	29	25	29	34	43
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	3127	3528	4074
流动负债	1391	1723	742	871	1051
短期借款	769	1055	0	0	0
应付账款	297	366	413	496	611
预收账款	5	8	9	11	13
其他	320	295	320	365	427
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	818	947	1126
股本	409	444	444	444	444
资本公积金	99	1242	1242	1242	1242
留存收益	324	491	507	745	1064
少数股东权益	47	88	115	150	197
归属于母公司所有者权益	831	2177	2194	2431	2750
负债及权益合计	2346	4064	3127	3528	4074

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	138	181	282	259	299
净利润	139	195	239	309	412
折旧摊销	43	52	56	59	62
财务费用	49	33	22	(4)	(4)
投资收益	0	(2)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	(98)	(115)	(64)	(146)	(225)
其它	6	18	32	43	57
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)	(68)	(88)
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)	(72)	(93)
其他	(24)	(14)	(22)	4	4
现金净增加额	(36)	1100	(1094)	113	133

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	2298	2758	3447
营业成本	1096	1465	1655	1986	2448
营业税金及附加	17	21	24	28	36
营业费用	66	99	120	141	172
管理费用	127	164	184	221	276
财务费用	49	19	22	(4)	(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	297	388	523
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	311	403	537
所得税	26	37	45	59	78
净利润	149	218	266	344	459
少数股东损益	10	22	27	35	47
归属于母公司净利润	139	195	239	309	412
EPS (元)	0.34	0.44	0.54	0.69	0.93

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	28%	32%	14%	20%	25%
营业利润	70%	48%	24%	31%	35%
净利润	66%	41%	22%	29%	33%
获利能力					
毛利率	28.5%	27.3%	28.0%	28.0%	29.0%
净利率	9.0%	9.7%	10.4%	11.2%	12.0%
ROE	16.7%	9.0%	10.9%	12.7%	15.0%
ROIC	10.7%	6.6%	11.6%	12.6%	14.9%
偿债能力					
资产负债率	62.6%	44.3%	26.2%	26.8%	27.7%
净负债比率	34.3%	26.7%	1.0%	0.9%	0.7%
流动比率	1.1	1.7	2.6	2.7	2.7
速动比率	0.9	1.5	2.2	2.2	2.3
营运能力					
资产周转率	0.7	0.5	0.7	0.8	0.8
存货周转率	5.1	5.3	5.1	5.4	5.4
应收帐款周转率	2.5	2.7	2.7	2.8	2.9
应付帐款周转率	3.9	4.4	4.2	4.4	4.4
每股资料 (元)					
每股收益	0.34	0.44	0.54	0.69	0.93
每股经营现金	0.34	0.41	0.63	0.58	0.67
每股净资产	2.03	4.90	4.94	5.47	6.19
每股股利	0.50	0.50	0.16	0.21	0.28
估值比率					
PE	61.3	47.3	38.7	29.9	22.4
PB	10.2	4.2	4.2	3.8	3.4
EV/EBITDA	34.7	28.4	22.9	19.4	14.8

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。