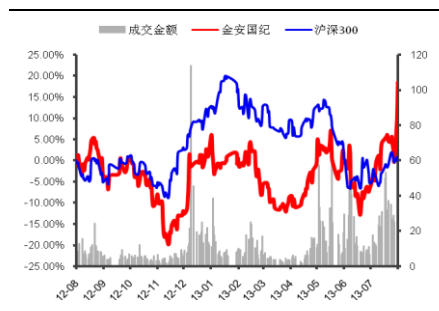


电子行业

报告原因: 半年报点评

2013年8月21日

金安国纪近期市场表现



市场数据: 2013年8月20日

收盘价(元):	8.40
年内最高/最低(元):	8.55/6.13
流通A股/总股本(亿):	0.89/2.80
流通A股市值(亿元):	7.37
总市值(亿元):	23.16

基础数据: 2013年06月30日

每股净资产(元):	4.754
每股公积金(元):	2.396
每股未分配利润(元):	1.235

分析师: 张旭

执业证书编号: S0760511010001

Tel: 0351-8686835

E-mail: zhangxu@sxzq.com

研究助理: 王磊

电话: 0351-8686884

联系人:

张小玲

电话: 010-8686990

邮箱: sxzqjys@i618.com.cn

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座

电话: 0351-8686986

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

请务必阅读正文之后的特别声明部分

金安国纪 (002636)

首次

业绩低于预期, 毛利下滑明显

中性

公司研究/点评报告

事件追踪:

- 公司公布2013年半年报。公司2013年上半年营业收入为11.60亿元, 较上年同期增长11.7%; 归属于母公司所有者的净利润为1958.22万元, 较上年同期下滑35.09%; 基本每股收益为0.07元, 较上年同期下滑36.36%。归属于母公司净资产为13.31亿元, 较上年同期增长1.49%。本期不计划派发现金红利, 不送红股, 不以公积金转增股本。1-9月公司预计归属于母公司股东的净利润变化幅度为-50%至-20%。

事件分析:

- 行业整体略显疲软, 公司毛利下滑明显。根据IPC最近公布的一期北美PCB统计显示, 年初至今, PCB行业的出货量下降了4.7%, 订单量下降了1.3%。与上月相比, 6月份的PCB出货量, 环比上升了12%, 但是订单量环比却下降了3.6%。这是七个月以来, 出货量首次超过订单量, 直接导致6月份PCB订单出货比滑落到1.05, 但仍保持在正向运行区间。IPC预计今年北美PCB销售增长率不会超过1%。面对行业整体略显疲软的格局, 公司产量大幅提高, 市场份额和营业收入均保持了稳健增长。但受覆铜板价格不断下滑影响, 综合毛利率下滑至9.58%, 较上年同期下滑3.05个百分点, 导致上半年利润同比下降。

- 公司规模持续扩大, 各项建设稳步推进。公司以成本领先及规模扩大的发展策略和产品差异化的竞争战略作为公司的发展战略。目前, 公司珠海项目进展顺利, 年产960万张高等级电子工业用系列覆铜板生产线已全面完成; 安徽金瑞目前正在加快进行设备安装的基础建设工程, 下一步将进入设备的安装工作; 杭州国纪新厂房建设正如期开展, 部份设备招标工作也已完成。安徽金联PCB板实验厂的生产经营正在逐步走向正轨, 覆铜板新产品的推广与销售作用正在逐步显现。另外公司从长远发展考虑分别对杭州国纪、珠海国纪追加了投资, 在原有厂房边分别购买了约15亩和27亩土地, 为公司未来发展打下了良好的基础。

盈利预测与投资建议:

- 盈利预测及投资建议。公司是从事印制电路用覆铜板产品的研发、生产和销售的高新技术企业, 是中国国内行业排名第二的生产商。公司具有较大的规模优势和较强的行业影响力, 现有“金安”和“国纪”两大品牌, 可满足客户多元化需求。考虑到下半年经营环境依然不明朗, 公司产品毛利率短期仍将维持低位, 我们首次给予公司“中性”投资评级。

投资风险: 行业竞争加剧的风险; 下游需求不达预期的风险



表格 1 盈利预测

(单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	1168.83	1893.39	2028.29	2135.98	2349.58	2584.54
营业收入	1168.83	1893.39	2028.29	2135.98	2349.58	2584.54
二、营业总成本	1101.89	1766.48	1934.94	2076.98	2297.89	2527.68
营业成本	981.52	1608.86	1773.09	1910.44	2126.37	2339.01
营业税金及附加	0.11	0.30	2.86	3.60	2.35	2.58
销售费用	33.00	44.07	46.48	52.65	51.69	56.86
管理费用	71.37	88.63	92.79	122.57	117.48	129.23
财务费用	15.15	21.17	19.01	(15.65)	(2.35)	(2.58)
资产减值损失	0.73	3.44	0.72	3.37	2.35	2.58
三、其他经营收益						
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(1.00)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	65.94	126.91	93.35	59.00	51.69	56.86
加: 营业外收入	1.69	6.23	6.07	4.24	3.00	3.00
减: 营业外支出	0.43	1.35	0.44	0.51	0.50	0.50
五、利润总额	67.20	131.79	98.98	62.74	54.19	59.36
减: 所得税	7.19	17.42	10.94	8.90	8.13	8.90
六、净利润	60.00	114.36	88.03	53.84	46.06	50.46
减: 少数股东损益	1.67	13.56	11.31	7.78	10.00	10.00
归属于母公司所有者的净利润	58.33	100.80	76.72	46.06	36.06	40.46
七、每股收益:						
(一) 基本每股收益(元)	0.28	0.48	0.36	0.16	0.13	0.14
(二) 稀释每股收益(元)	0.28	0.48	0.36	0.16	0.13	0.14

资料来源: 公司公告, 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。