

证券研究报告—动态报告

信息技术

IT 硬件与设备

金安国纪 (002636)

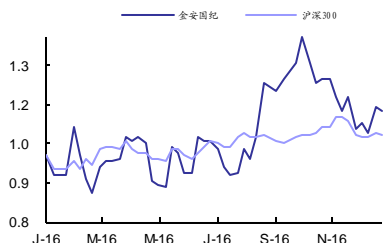
买入

2016 年业绩预告修正公告点评

(维持评级)

2017 年 01 月 18 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	728/246
总市值/流通 (百万元)	12,230/4,140
上证综指/深圳成指	3,109/9,827
12 个月最高/最低元)	21.97/13.00

相关研究报告:

《金安国纪-002636-2016 年三季报点评: 覆铜板产品进入卖方市场趋势确立》——2016-10-28

《金安国纪-002636-重大事件快评: 产品价格持续上调, 订单需求乐观, 业绩开始显现》——2016-10-24

《金安国纪-002636-覆铜板细分龙头, 最大受益 PCB 供需关系改善》——2016-09-29

证券分析师: 刘翔

电话: 021-60875160

E-MAIL: liuxiang3@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980515110001

联系人: 马红丽

电话: 021-60875174

E-MAIL: mahl@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

上修 2016 年净利润至 3.25-3.52 亿, 同比暴增 500%-550%

●公告上修 2016 年归母净利润至 3.25-3.52 亿, 超出市场预期。

公司发布 2016 年度业绩预告修正公告, 预计 2016 年归属上市公司股东的净利润为 3.25-3.52 亿元, 同比增长 500%-550%, 基本每股收益约 0.45-0.48 元, 上修后的业绩指引超出市场预期, 但符合我们之前的预期。报告期内公司盈利能力进一步增强, 业绩同比大幅提升, 验证了我们在 PCB 产业供需关系改善下, 持续推荐【铜箔-覆铜板-PCB】产业链的逻辑。

●上游铜箔涨价逾 50%, 预计覆铜板涨价趋势将持续全年

2016 年年初至今 PCB 标准铜箔价格已涨逾 50%, 出现有价无市的状态, 因扩产周期长达 1.5-2 年, 预计铜箔供需紧张的局面将持续至 2017 年底-2018 年上半年。因铜箔为覆铜板主要原材料 (占比约 40%), 2016 年 3 月以来覆铜板企业为应对成本上涨纷纷调增价格, 2017 年 1 月国内覆铜板再次涨价, 我们预计在铜箔持续紧缺的状态下, 覆铜板产品涨价趋势将持续全年, 相关公司盈利能力得以持续优化。

●铜箔涨价利好公司盈利, 覆铜板企业业绩弹性巨大

受益于汽车电子, 新能源汽车、LED 小间距、通讯基站等细分领域迅速发展, PCB 行业下游需求景气提升, 覆铜板企业订单饱满, 议价能力较以往更强。铜箔涨价势头不减, 传统认知为铜箔原材料涨价利空覆铜板企业盈利, 然覆铜板公司 16 年下半年以来持续调增产品价格, 且提升幅度远高于铜箔涨价带来的成本上涨幅度, 从而享有超额利润, 实际上为业绩弹性巨大的品种, 我们预计 2017 年将迎来更高业绩弹性。

●公司为国内中厚型覆铜板龙头, 受益铜箔涨价周期及下游需求回暖, 维持“买入”评级

坚定看好上游铜箔涨价, PCB 下游需求回暖背景下, 【铜箔-覆铜板-PCB】产业链的板块性投资机会。公司为国内中厚型覆铜板龙头, 议价能力强, 产品涨价空间大, 在我们的一般性情景假设下, 预计公司 2016-2018 年净利润分别为 3.35/10.10/15.35 亿, eps 分别为 0.46/1.39/2.11 元, 当前股价对应的 PE 分别为 36/12/8X, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,261	2,545	3,043	5,276	6,880
(+/-%)	-4.8%	12.6%	19.6%	73.4%	30.4%
净利润(百万元)	43	54	335	1,010	1,535
(+/-%)	41.7%	27.0%	519.5%	201.3%	51.9%
摊薄每股收益 (元)	0.06	0.07	0.46	1.39	2.11
EBIT Margin	2.0%	2.3%	12.6%	21.8%	25.5%
净资产收益率 (ROE)	3.2%	3.9%	20.2%	41.0%	41.5%
市盈率 (PE)	287.0	226.0	36.5	12.1	8.0
EV/EBITDA	123.7	102.8	29.6	11.5	8.0
市净率 (PB)	9.2	8.8	7.4	5.0	3.3

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	193	230	270	310
应收款项	1225	1289	2154	2714
存货净额	173	171	248	290
其他流动资产	263	265	460	600
流动资产合计	1855	1956	3132	3915
固定资产	772	807	823	831
无形资产及其他	56	55	53	52
投资性房地产	5	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	2687	2817	4009	4798
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	1186	1225	1886	2343
其他流动负债	98	109	170	212
流动负债合计	1284	1334	2056	2555
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	13	13	13	13
长期负债合计	13	13	13	13
负债合计	1297	1346	2068	2568
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1390	1658	2466	3694
负债和股东权益总计	2687	3004	4535	6262

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.07	0.46	1.39	2.11
每股红利	0.00	0.09	0.28	0.42
每股净资产	1.91	2.28	3.39	5.07
ROIC	4%	23%	59%	74%
ROE	4%	20%	41%	42%
毛利率	12%	24%	35%	40%
EBIT Margin	2%	13%	22%	25%
EBITDA Margin	5%	15%	23%	27%
收入增长	13%	20%	73%	30%
净利润增长率	27%	520%	201%	52%
资产负债率	48%	45%	46%	41%
息率	0%	1%	2%	3%
P/E	226.0	36.5	12.1	8.0
P/B	8.8	7.4	5.0	3.3
EV/EBITDA	102.0	29.6	11.5	8.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2545	3043	5276	6880
营业成本	2241	2303	3430	4149
营业税金及附加	5	6	12	15
销售费用	78	122	237	344
管理费用	161	229	444	620
财务费用	(2)	(1)	(1)	(1)
投资收益	8	10	12	14
资产减值及公允价值变动	(13)	(12)	(12)	(12)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	57	382	1154	1754
营业外净收支	4	2	2	1
利润总额	61	383	1155	1755
所得税费用	6	48	145	221
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	54	335	1010	1535

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	54	335	1010	1535
资产减值准备	(3)	(10)	0	0
折旧摊销	73	76	85	93
公允价值变动损失	13	12	12	12
财务费用	(2)	(1)	(1)	(1)
营运资本变动	30	(21)	(414)	(243)
其它	3	10	0	0
经营活动现金流	170	403	693	1397
资本开支	(70)	(112)	(112)	(112)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(70)	(112)	(112)	(112)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	0	(67)	(202)	(307)
其它融资现金流	(26)	0	0	0
融资活动现金流	(26)	(67)	(202)	(307)
现金净变动	75	223	379	978
货币资金的期初余额	119	193	230	270
货币资金的期末余额	193	417	609	1248
企业自由现金流	93	277	567	1270
权益自由现金流	67	278	568	1271

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	汤静文	021-60875164 13636399097	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liuying@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		zhaoxi@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
王玮	13726685252	吴国	15800476582	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	梁佳	0755-25472670 13602596740
				shaoyf@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
		liangyc@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
边祎维	13726685252	倪婧	18616741177	黄明燕	18507558226	夏雪	18682071096
王艺汀	13726685252	林若	13726685252	刘紫微	13828854899	吴翰文	13726685252
陈雪庆	18150530525	张南威	13726685252	简洁	13726685252		
杨云崧	18150530525	周鑫	13726685252	欧子炜	18150530525		
赵海英	010-66025249 13810917275	张欣慰	13726685252				
zhaohy@guosen.com.cn							