

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)

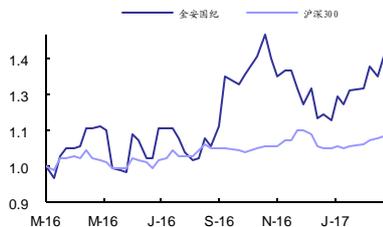
买入

2016 年业绩快报点评

(维持评级)

2017 年 03 月 01 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) | 14,778/5,002 |
| 上证综指/深圳成指 | 3,242/10,391 |
| 12 个月最高/最低元) | 21.97/13.00 |

相关研究报告:

《金安国纪-002636-2016 年业绩预告修正公告点评: 上修 2016 年净利润至 3.25-3.52 亿, 同比暴增 500%-550%》——2017-01-18
 《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

原材料供需矛盾维持, 业绩高弹性可期

●覆铜板量价齐升, 2016 年全年业绩符合预期

2016 年公司实现营业总收入 30.5 亿元, 同比增长 19.83%, 营业利润同比增长 597%, 归母净利润 3.4 亿, 同比增长 531%, 符合我们的预期。其中, 第四季度单季实现营收 9.7 亿, 环比增长 31%, 净利润 1.84 亿, 环比大增 157%, 验证上游铜箔持续涨价, 下游 PCB 需求回暖的有利条件下, 公司覆铜板产销量及产品价格双双实现有效提升, 净利润持续增厚, 盈利能力进一步加强。

●玻纤布及铜箔供需矛盾持续, 公司玻纤布产能 8256 万米, 具备成本优势

16 年下半年以来, 覆铜板主要原材料电解铜箔供不应求, 价格持续上扬刺激覆铜板厂商纷纷涨价以传导成本压力; 进入 2017 年, 电子级玻璃丝、玻璃布在去库存及工厂停窑冷修的情况下供需矛盾加剧, 价格不断上涨, 接力铜箔成为覆铜板原材料短缺痛点。公司电子级玻纤布项目达产后年产能将达 8256 万米, 1/3 可实现自供, 具备显著的成本优势。

我们认为铜箔及玻纤布齐短缺的局面将再掀覆铜板涨价行情。公司可灵活调整产品结构, 维持较高的开工率, 配合新增产能实现覆铜板量价齐升, 增厚利润。

●PCB 下游需求趋势向好, 涨价效应传导顺利, 公司面向中小客户群体, 涨价弹性大

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成为 PCB 行业下游需求新的增长动力。因 PCB 下游需求趋势向好, 原材料-覆铜板-PCB 产业链的涨价效应传导顺利。公司面向中小客户群体, 议价能力强, 覆铜板涨价弹性大, 全年业绩高增长可期。

●风险提示

产品涨价幅度不达预期、扩产不达预期、下游市场需求疲软。

●维持“买入”评级

公司为中厚型覆铜板龙头, 为原材料涨价周期中高弹性品种。预计 2017/18 年净利润分别为 10.10/15.34 亿, eps 分别为 1.39/2.11 元, 当前股价对应的 PE 分别为 15/10X, 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) | 0.15 | 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) | 133.4 | 273.1 | 44.1 | 14.6 | 9.6 |
| EV/EBITDA | 75.4 | 121.2 | 35.2 | 13.6 | 9.4 |
| 市净率 (PB) | 4.3 | 10.6 | 8.9 | 6.0 | 4.0 |

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% | 0% | 1% | 2% |
| P/E | 273.1 | 44.1 | 14.6 | 9.6 |
| P/B | 10.6 | 8.9 | 6.0 | 4.0 |
| EV/EBITDA | 121.2 | 35.2 | 13.6 | 9.4 |

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 | 邵燕芳 | 0755-82133148 13480668226 | 赵冰童 | 0755-82134282 13693633573 |
| liwying@guosen.com.cn | | tangjingwen@guosen.com.cn | | shaoyf@guosen.com.cn | | zhaobt@guosen.com.cn | |
| 王 玮 | 13726685252 | 吴 国 | 15800476582 | 赵晓曦 | 0755-82134356 15999667170 | 梁 佳 | 0755-25472670 13602596740 |
| | | | | zhaoxi@guosen.com.cn | | liangjia@guosen.com.cn | |
| 许 婧 | 18600319171 | 梁轶聪 | 021-60873149 18601679992 | 颜小燕 | 0755-82133147 13590436977 | 夏 雪 | 18682071096 |
| | | liangyc@guosen.com.cn | | yanxy@guosen.com.cn | | | |
| 边祎维 | 13726685252 | 倪 婧 | 18616741177 | 黄明燕 | 18507558226 | 吴翰文 | 13726685252 |
| | | | | | | | |
| 王艺汀 | 13726685252 | 林 若 | 13726685252 | 刘紫微 | 13828854899 | | |
| | | | | | | | |
| 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 | | | | | | | |