证券研究报告—动态报告

信息技术

IT 硬件与设备

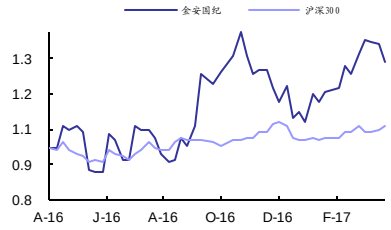
金安国纪（002636） 买入

2017 年一季度业绩预告点评

（维持评级）

2017 年 03 月 30 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）	/
上证综指/深圳成指	3,241/10,521
12 个月最高/最低元）	/

相关研究报告:

《金安国纪-002636-2016 年业绩快报点评：原材料供需矛盾维持，业绩高弹性可期》 ——2017-03-01

《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码：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

业绩弹性兑现，涨价趋势有望持续

- **预计 2017 年第一季度净利润同比大增 250%-300%，符合预期**

公司发布 2017 年第一季度业绩预告，预计 2017Q1 归母净利润 1.4-1.6 亿，同比增长 250%-300%。2017 第一季度公司经营形势及产品价格延续去年三季度以来的良好趋势，主营业务盈利能力显著增强。2017Q1 业绩符合预期，进一步验证我们 16 年 8 月份以来的判断：上游铜箔、玻纤布等原材料持续涨价，下游 PCB 需求回暖的综合影响下，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。

- **原材料及覆铜板价格有望继续向上**

在 Q1 消费电子淡季，新能源汽车市场低迷的情况下，铜箔价格维持原有高位，涨势趋缓，预计伴随二三季度消费电子及新能源汽车市场回暖，铜箔价格有望重启上涨趋势；而玻纤纱与玻纤布供需矛盾延续，前三季价格有望持续上扬。原材料价格上涨将刺激覆铜板厂商阶段性调增价格并获取超额利润，相关厂商在此轮涨价周期下将迎来业绩弹性提升。公司能够灵活调整产品结构，从而维持开工率，且自有 8256 万米电子级玻纤布产能，具备成本优势。

- **中厚板需求持续增长，公司面向中小客户群体，涨价弹性大**

2016 年以来房地产销售快速增长，地产后周期影响下空调等家电行业景气度提升。据产业在线消息，2017 年 2 月份空调内销出货量同比增长 115.5%，出口量同比增长 43.4%，内销及出口均呈现加速态势。家用电器为中厚板主要应用领域之一，行业景气提升带动板材需求大增，涨价效应传导顺利。公司为中厚型覆铜板龙头，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 13/9X，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）	124.7	251.5	40.6	13.5	8.9
EV/EBITDA	61.4	112.4	32.6	12.7	8.8
市净率（PB）	3.9	9.8	8.2	5.5	3.7

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	251.5	40.6	13.5	8.9
P/B	9.8	8.2	5.5	3.7
EV/EBITDA	112.4	32.6	12.7	8.8

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 ±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 ±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 liwying@guosen.com.cn	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童	0755-82134282 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
王　玮	13726685252	吴　国	15800476582	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	梁　佳	0755-25472670 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
许　婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	夏　雪	18682071096
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 zhaohy@guosen.com.cn	张欣慰	13726685252				