

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)

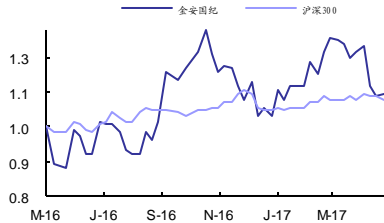
买入

2016 年年报及 2017 年一季度财报点评

(维持评级)

2017 年 05 月 02 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)	12,784/4,327
上证综指/深圳成指	3,155/10,235
12 个月最高/最低元)	21.97/13.00

相关研究报告:

《金安国纪-002636-2017 年一季度业绩预告点评: 业绩弹性兑现, 涨价趋势有望持续》——2017-03-30  
 《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

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

业绩符合预期, 全年高增长可期

● 2016 年全年及 2017 年第一季度业绩符合预期

公司 2016 实现营业收入 30.1 亿, 同比增长 20%, 归母净利润 3.4 亿, 同比增长 530%, 扣非归母净利润同比增长 648%, 符合预期。报告期内下游需求增长显著, 覆铜板价格呈上扬趋势, 公司子公司杭州国纪正式量产, 覆铜板实现量价齐升, 且受益涨价效应传导, 公司盈利能力持续增强, 毛利率创 08 年以来新高, 同比大幅提升 12 个百分点达 23.6%。

公司 2017 年 Q1 实现营收 8.4 亿, 同比增长 36%, 归母净利润 1.5 亿, 同比增长 281%, 扣非归母净利润同比增长 286%, 增速环比略有下降部分系受春节放假影响, Q1 单季度毛利率同比提高 13 个百分点, 盈利能力持续增强。同时公司预计年初的良好趋势有望持续, 上半年归母净利润 2.6-3.0 亿元, 同比增长 200%-250%, 区间中值对应 Q2 单季度归母净利润 1.3 亿, 同比增长 177%。

● 原材料及覆铜板涨价大趋势未变, 价格有望继续向上

4 月份覆铜板及标箔价格在需求淡季、原铜价格波动及前期涨幅较大等综合影响下出现阶段性小幅回调, 但在供给受限, 下游汽车电子、新能源汽车、通讯伺服器细分市场带动下, 我们认为产业链涨价大趋势未变, 伴随近期锂电铜箔加工费重回加价势头, 叠加行业逐步进入需求旺季, 覆铜板价格趋势向上。

● 下游需求回暖, 公司涨价弹性大, 全年业绩高增长可期

近年伴随汽车电子、新能源汽车、小间距 LED、高端服务器、小基站等高成长性领域的快速发展, 下游多个细分领域对于 PCB 的需求量实现两位数的年增长速度, PCB 行业整体回暖, 进入新一轮景气周期, 将实质性拉动覆铜板需求, 产业链涨价效应传导顺利。公司为中厚型覆铜板龙头, 具备 4000 多万张覆铜板产能, 可通过灵活调整产品结构维持较高开工率, 且 8256 万平米电子级玻纤布产能可进一步巩固供应链优势, 降低成本, 增强盈利能力。面向中小客户群体, 公司议价能力强, 覆铜板涨价弹性大, 预计全年业绩受益涨价周期实现高速增长。此外, 大健康等产业外延式探索有望增添新的盈利增长点。

● 维持“买入”评级

预计公司 2017-2019 年净利润分别为 7.8/10.3/12.2 亿, eps 分别为 1.07/1.42/1.68 元, 当前股价对应的 PE 分别为 16/12/10X, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,545	3,054	5,252	6,058	7,187
(+/-%)	12.6%	20.0%	72.0%	15.4%	18.6%
净利润(百万元)	54	341	781	1,034	1,225
(+/-%)	27.0%	530.2%	128.9%	32.5%	18.4%
摊薄每股收益(元)	0.07	0.47	1.07	1.42	1.68
EBIT Margin	2.3%	13.0%	17.4%	20.0%	19.9%
净资产收益率 (ROE)	3.9%	19.7%	31.1%	29.2%	25.7%
市盈率 (PE)	250.9	37.5	16.4	12.4	10.4
EV/EBITDA	105.9	29.9	15.0	11.7	10.2
市净率 (PB)	9.2	7.38	5.1	3.6	2.7

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)	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	332	230	270	310
应收款项	1279	2158	2407	2757
存货净额	176	284	305	349
其他流动资产	431	709	818	970
<b>流动资产合计</b>	<b>2218</b>	<b>3381</b>	<b>3800</b>	<b>4386</b>
固定资产	877	905	911	909
无形资产及其他	65	63	62	60
投资性房地产	23	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3183</b>	<b>4350</b>	<b>4773</b>	<b>5356</b>
短期借款及交易性金融负债	12	0	0	0
应付款项	1224	1990	2214	2620
其他流动负债	197	179	201	238
<b>流动负债合计</b>	<b>1434</b>	<b>2169</b>	<b>2415</b>	<b>2859</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	17	17	17	17
<b>长期负债合计</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>17</b>
<b>负债合计</b>	<b>1451</b>	<b>2186</b>	<b>2431</b>	<b>2875</b>
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1732	2513	3547	4771
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3183</b>	<b>4699</b>	<b>5978</b>	<b>7647</b>

关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.47	1.07	1.42	1.68
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00
每股净资产	2.38	3.45	4.87	6.55
ROIC	22%	40%	46%	51%
ROE	20%	31%	29%	26%
毛利率	24%	28%	31%	31%
EBIT Margin	13%	17%	20%	20%
EBITDA Margin	16%	19%	22%	21%
收入增长	20%	72%	15%	19%
净利润增长率	530%	129%	32%	18%
资产负债率	46%	47%	41%	38%
息率	0%	0%	0%	0%
P/E	37.5	16.4	12.4	10.4
P/B	7.4	5.1	3.6	2.7
EV/EBITDA	29.9	15.0	11.7	10.2

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>3054</b>	<b>5252</b>	<b>6058</b>	<b>7187</b>
营业成本	2333	3765	4188	4972
营业税金及附加	15	25	29	34
销售费用	100	179	206	244
管理费用	209	369	426	505
财务费用	(8)	(1)	(1)	(1)
投资收益	8	10	12	14
资产减值及公允价值变动	(16)	(12)	(12)	(12)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	397	913	1210	1434
营业外净收支	3	2	2	1
<b>利润总额</b>	<b>400</b>	<b>915</b>	<b>1212</b>	<b>1435</b>
所得税费用	59	134	178	211
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>341</b>	<b>781</b>	<b>1034</b>	<b>1225</b>

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
<b>净利润</b>	<b>341</b>	<b>781</b>	<b>1034</b>	<b>1225</b>
资产减值准备	3	(13)	0	0
折旧摊销	80	86	95	104
公允价值变动损失	16	12	12	12
财务费用	(8)	(1)	(1)	(1)
营运资本变动	(100)	(507)	(133)	(103)
其它	(3)	13	0	0
<b>经营活动现金流</b>	<b>337</b>	<b>372</b>	<b>1009</b>	<b>1238</b>
资本开支	(170)	(112)	(112)	(112)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(170)</b>	<b>(112)</b>	<b>(112)</b>	<b>(112)</b>
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	0	0	0
其它融资现金流	(28)	(12)	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>(28)</b>	<b>(12)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>现金净变动</b>	<b>139</b>	<b>247</b>	<b>896</b>	<b>1125</b>
货币资金的期初余额	193	332	230	270
货币资金的期末余额	332	579	1126	1395
企业自由现金流	205	246	882	1110
权益自由现金流	177	235	883	1111

## 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
				zhaoxxi@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							