



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-08-30

公司点评报告

买入/维持

金安国纪 (002636)

目标价: 24.25

昨收盘: 19.23

电子制造

高成长步伐持续坚定，期待全年业绩超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	728.00/246.41
总市值/流通(百万元)	13999.44/4738.46
12个月最高/最低(元)	21.90/14.07

相关研究报告:

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376550

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

事件: 公司发布 2017 半年报, 上半年公司实现营业收入 16.63 亿元, 同比增长 24.76%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2.62 亿元, 同比增长 203.21%; 销售各类覆铜板 1,582.04 万张, 较去年同期减少 12.21%。

Q2 利润翻倍以上增长, 全年有望延续高成长性。 报告期内公司虽销量同比下降但利润仍大增; 二季度来看, 公司单季度实现营收 8.18 亿元, 同比增长 15.27%; 实现归属上市公司股东净利润 1.10 亿元, 同比增长 136.36%; 毛利率 23.38%, 环比-8.25%同比+4.47%; 净利率 13.39%, 环比-4.64%同比+6.86%; 表明在二季度覆铜板行业价格水平下跌形势下公司盈利能力仍较为出色。伴随下半年旺季覆铜板价格再度提升, 公司各项业绩指标有望进一步催化, 实现全年超预期增长。

原材料优势逐渐凸显, 业绩指标行业领先。 上半年公司玻纤布业务贡献利润 4581.66 万元, 同比增长超过 10 倍, 显示原材料市场紧俏程度。玻纤布约占覆铜板成本 30%, 目前公司玻纤布产能 8000 多万平方米, 涨价趋势下, 公司原材料供应有保证。近年来公司毛利率、净利率、人均产值等各项指标实现行业领先, 已初显未来龙头潜力。

受益 PCB 需求景气及国产替代趋势, 未来行业持续高景气度可期。 覆铜板格局相对上下游行业较为稳定, 价格传导机制通畅, 议价优势明显。PCB 正处于“国产替代+需求景气”黄金期, 5000 亿大市场支撑上游覆铜板厂商增长空间。

投资建议: 预计 17-19 年净利润分别为 7.04/9.37/12.80 亿, EPS 分别为 0.97/1.29/1.76 元, 当前股价对应 PE 分别为 19.9/14.9/10.9X, 给与 25X 估值, 目标价 24.25 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 行业景气度低于预期; 覆铜板价格走势低于预期;

■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,054	4,101	5,660	7,640
(+/-%)	20.0%	34.3%	38.0%	35.0%
净利润(百万元)	341	703.92	936.88	1279.85
(+/-%)	530.2%	106.4%	33.1%	36.6%
摊薄每股收益(元)	0.47	0.97	1.29	1.76
市盈率(PE)	41.0	19.9	14.9	10.9

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	332	400	500	600	营业收入	3054	4101	5660	7640
应收款项	1279	3951	5452	7360	营业成本	2333	2928	3905	5272
存货净额	176	1108	1486	2016	营业税金及附加	15	21	28	38
其他流动资产	431	205	283	382	销售费用	100	119	164	222
流动资产合计	2218	5664	7720	10358	管理费用	209	228	308	408
固定资产	877	932	979	1016	财务费用	(8)	(9)	167	213
无形资产及其他	65	62	60	57	投资收益	8	0	0	0
投资性房地产	23	23	23	23	资产减值及公允价值变动	(16)	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	0	(1)	(1)	(2)	其他收入	0	0	0	0
资产总计	3183	6681	8781	11451	营业利润	397	812	1084	1485
短期借款及交易性金融负债	12	3457	4460	5624	营业外净收支	3	11	11	11
应付款项	1224	603	808	1096	利润总额	400	823	1096	1497
其他流动负债	197	272	366	495	所得税费用	59	119	159	217
流动负债合计	1434	4332	5634	7215	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	341	704	937	1280
其他长期负债	17	18	20	21					
长期负债合计	17	18	20	21	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
负债合计	1451	4350	5654	7237	净利润	341	704	937	1280
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	3	2	1	1
股东权益	1732	2331	3127	4215	折旧摊销	80	93	103	112
负债和股东权益总计	3183	6681	8781	11451	公允价值变动损失	16	3	3	3
					财务费用	(8)	(9)	167	213
关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E	营运资本变动	(100)	(3921)	(1656)	(2117)
每股收益	0.47	0.97	1.29	1.76	其它	(3)	(2)	(1)	(1)
每股红利	0.00	0.15	0.19	0.26	经营活动现金流	337	(3122)	(613)	(722)
每股净资产	2.38	3.20	4.30	5.79	资本开支	(170)	(150)	(150)	(150)
ROIC	22%	18%	16%	17%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	20%	30%	30%	30%	投资活动现金流	(170)	(149)	(149)	(149)
毛利率	24%	29%	31%	31%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	13%	20%	22%	22%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	16%	22%	24%	24%	支付股利、利息	(0)	(106)	(141)	(192)
收入增长	20%	34%	38%	35%	其它融资现金流	(28)	3445	1003	1164
净利润增长率	530%	106%	33%	37%	融资活动现金流	(28)	3339	863	972
资产负债率	46%	65%	64%	63%	现金净变动	139	68	100	100
息率	0.0%	0.8%	1.0%	1.4%	货币资金的期初余额	193	332	400	500
P/E	41.0	19.9	14.9	10.9	货币资金的期末余额	332	400	500	600
P/B	8.1	6.0	4.5	3.3	企业自由现金流	149	(3290)	(631)	(700)
EV/EBITDA	32.4	20.4	14.5	11.7	权益自由现金流	120	163	230	281

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。