

**金信诺 (300252)**

公司研究/点评报告

# 产品结构升级，5G 领域前景可期

点评报告/国防军工

2019 年 4 月 25 日

## 一、事件概述

4 月 24 日，公司发布 2018 年年报，全年实现营业收入 25.93 亿元，同比增加 13.41%；实现归母净利润 1.32 亿元，同比增长 1.12%。一季度实现营业收入 5.97 亿元，同比下降 6.42%；实现归母净利润 2038 万元，同比下降 59.41%。

## 二、分析与判断

### ➤ 营收增长稳定，转型提供业绩增长驱动力

2018 年，公司全年实现营业收入 25.93 亿元，同比增加 13.41%，系通信组件营收增长所致；实现归母净利润 1.32 亿元，同比增长 1.12%，由于公司持续转型升级，高附加值产品成为业绩增长驱动力，在子公司金诺保理计提资产减值损失后，归母净利润仍然小幅增长。本年度期间费用率为 16.03%，较 2017 年的 16.25% 略微下降，其中研发费用增长 30.32%。2018 年实现毛利率 23.89%，较 2017 年略有下降。一季度实现营业收入 5.97 亿元，同比下降 6.42%；实现归母净利润 2038 万元，同比下降 59.41%，主要原因为①受装备型号调整，特种产品订单和交付均低于预期；②通信领域订单增加但产品交付和客户提货均出现推迟；③转让金诺商业保理公司也对公司业绩产生一定的负面影响。

### ➤ 5G 领域技术优势显著，PCB 市场规模可观

公司传统业务为高端射频线缆的研发和生产，产品包括但不限于柜内外高速率传输、光传输、射频传输、电力传输、5G 天线配套核心元器件、数据中心综合布线等产品。公司现阶段重点发力 5G 产品的研发和制造，包括 5G 天线用 PCB/PCBA、光电复合缆以及板对板连接器等。2018 年通信电缆、通信组件、和 PCB 领域分别实现营收 11.23、7.34 和 4.20 亿元，同比增长-7.55%、61.00%和 11.32%，同轴电缆业务持续下降，公司转型升级不断推进。报告期内，公司取得 5G 应用场景下的可调谐光模块、100G 长距离非相关 2 代模块等国内首创产品的技术能力，PCB 领域取得技术创新并配合客户进行 5G 天线产品定制。据中国报告网显示，预计未来 5 年内，中国仍为 PCB 产值增长最快的区域，到 2020 年中国 PCB 行业的市场规模将达到 359 亿美元，公司该板块成长空间广阔。2019 年被认为是 5G 元年，商用基站已经开始建设，公司在 5G 通信领域前景可期。

### ➤ 军工板块涉猎丰富，多领域共同推进

公司近年来积极推进与科研院所的合作，合资设立多个子公司、联营公司，涉及电磁兼容性 (EWC) 技术、水下防御综合系统等，子公司江苏万邦持续开展雷达 T/R 射频芯片研制。报告期内，公司电磁兼容线缆已应用于机载、舰载、弹载、车载等场景，并有望在大型装备和大型系统上集成使用。控股子公司万邦微电子 2018 年全年实现营收 7041 万元，净利润 2994 万元，雷达射频芯片领域利润率达到 42.52%，随着快速发展未来将对公司业绩做出较大贡献。受益于国防军费不断增加、军改影响消除叠加十三五“前松后紧”的行业规律，公司军品业务有望迎来快速增长。

## 三、投资建议

公司着重发展 5G 领域，坚持军民融合战略，我们看好公司长期发展。预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 0.26、0.37 和 0.49 元，对应 PE 为 53X、37X 和 28X，可比公司平均估值 54X，给予“推荐”评级。

**推荐**

维持评级

**当前价格： 13.67 元**
**交易数据 2019-4-24**

近 12 个月最高/最低(元)	14.86/7.78
总股本 (百万股)	577.80
流通股本 (百万股)	391.12
流通股比例 (%)	68%
总市值 (亿元)	78.99
流通市值 (亿元)	53.47

**该股与沪深 300 走势比较**


资料来源：wind，民生证券研究院

**分析师：王一川**

执业证号： S0100518020001

电话： (010)85127528

邮箱： wangyichuan@mszq.com

**相关研究**

- 1.金信诺 (300252) 简评报告：业绩增长符合预期，看好 5G 产业布局 20190304
- 2.金信诺 (300252) 简评报告：业绩增长稳定，布局 5G+军工 20190203
- 3.金信诺 (300252) 调研简报：通讯+军工双线发力，业绩有望快速增长 20181207

#### 四、风险提示

1、受型号装备影响订单持续下降；2、商誉减值风险

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,593	3,066	3,873	4,920
增长率（%）	13.4%	18.3%	26.3%	27.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	132	183	265	346
增长率（%）	1.1%	38.8%	45.3%	30.5%
每股收益（元）	0.23	0.26	0.37	0.49
PE（现价）	59.4	53.2	36.7	28.1
PB	3.3	3.9	3.5	3.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,593	3,066	3,873	4,920
营业成本	1,974	2,354	2,937	3,738
营业税金及附加	20	21	28	35
销售费用	102	123	154	196
管理费用	147	251	318	403
EBIT	351	317	436	548
财务费用	57	59	54	50
资产减值损失	52	3	1	1
投资收益	12	9	10	10
营业利润	183	264	391	508
营业外收支	0	10	10	10
利润总额	183	271	396	513
所得税	28	45	67	85
净利润	155	225	330	428
归属于母公司净利润	132	183	265	346
EBITDA	454	429	573	710

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	842	974	685	464
应收账款及票据	1438	1464	1887	2405
预付款项	48	50	67	84
存货	410	520	659	836
其他流动资产	380	334	334	334
流动资产合计	3253	3436	3761	4290
长期股权投资	404	404	404	404
固定资产	620	754	901	1053
无形资产	159	175	192	206
非流动资产合计	1824	1859	1917	1929
资产合计	5077	5295	5677	6219
短期借款	1506	1328	1226	1059
应付账款及票据	606	750	916	1151
其他流动负债	249	254	254	254
流动负债合计	2467	2521	2573	2687
长期借款	70	46	46	46
其他长期负债	33	40	40	40
非流动负债合计	104	85	85	85
负债合计	2571	2606	2658	2772
股本	578	711	711	711
少数股东权益	125	168	232	314
股东权益合计	2506	2689	3019	3447
负债和股东权益合计	5077	5295	5677	6219

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	13.4%	18.3%	26.3%	27.0%
EBIT 增长率	32.6%	-9.6%	37.6%	25.7%
净利润增长率	1.1%	38.8%	45.3%	30.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	23.9%	23.2%	24.2%	24.0%
净利润率	5.1%	6.0%	6.8%	7.0%
总资产收益率 ROA	2.6%	3.4%	4.7%	5.6%
净资产收益率 ROE	5.5%	7.2%	9.5%	11.0%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.3	1.4	1.5	1.6
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.3
现金比率	0.3	0.4	0.3	0.2
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.4
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	168.4	156.9	159.7	160.2
存货周转天数	82.6	80.7	81.9	81.6
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.2	0.3	0.4	0.5
每股净资产	4.1	3.5	3.9	4.4
每股经营现金流	0.5	0.7	0.1	0.2
每股股利	0.0	0.1	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	59.4	53.2	36.7	28.1
PB	3.3	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA	19.0	19.3	14.8	12.0
股息收益率	0.0%	0.4%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	155	225	330	428
折旧和摊销	156	115	137	163
营运资金变动	(74)	134	(417)	(470)
经营活动现金流	290	516	92	158
资本开支	319	134	189	170
投资	21	0	0	0
投资活动现金流	(335)	(125)	(179)	(159)
股权募资	2	0	0	0
债务募资	(811)	(20)	0	0
筹资活动现金流	(994)	(259)	(202)	(219)
现金净流量	(1,038)	133	(289)	(221)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师简介

王一川，军工行业分析师，美国福特汉姆大学金融学硕士，1年股权投资工作经验，2015年加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。