

金安国纪 (002636)

公司研究/点评报告

一季度大幅增长，覆铜板主升浪确立

点评报告/电子

2021年04月15日

一、事件概述

4月14日，公司发布2020年度业绩快报，20年收入36亿元，同比增长9%；归母净利润1.8亿元，同比增长15%。同时预告21Q1归母净利润2.3-2.8亿元，同比增长580%-720%。

二、分析与判断

➤ Q1业绩大幅增长，Q2涨价持续，全年业绩环比逐季提升

按照预告中值计算，Q1实现2.6亿元，同比增长650%，环比大增189%。并且一季度前低后高，二季度行业新一轮涨价已经开启，公司有望延续一季度业绩高增长态势。20年8月开始，市场需求逐步增长，疫情推动家电、电脑、通信、网络产品需求强劲。我们认为今年是过去20年来市场对覆铜板需求最大的一年，行业单价从去年至今已经翻倍以上，且趋势还没有停，行业供不应求预计将持续较长时间。

➤ 覆铜板行情愈加猛烈，公司业绩弹性巨大

二季度行业涨价已经开启，上游铜价持续高位，玻纤布4月份已经调价，树脂供给持续紧张，我们预计二季度的覆铜板价格将持续上行。并且今年覆铜板公司扩产有限，大厂仅建滔有小部分产能扩产，个别小厂仅有的新增产能不足以扰动市场，供不应求局势有望贯穿今年全年。同时金安具有上游紧俏的玻纤布产能，业绩弹性巨大。

三、投资建议

我们预计2020-22年公司营收至36/71/89亿元，归母净利润至2/12/12亿元，对应估值53/8/8倍。参考SW电子2021/4/14最新TTM估值43倍，我们认为公司低估，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示

原材料涨价不及预期，产能扩产不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,322	3,607	7,109	8,879
增长率(%)	-9.8%	8.6%	97.1%	24.9%
归属母公司股东净利润(百万元)	156	180	1,192	1,188
增长率(%)	-46.7%	15.5%	561.0%	-0.3%
每股收益(元)	0.22	0.25	1.64	1.63
PE(现价)	61.1	53.0	8.0	8.0
PB	3.6	3.4	2.4	1.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

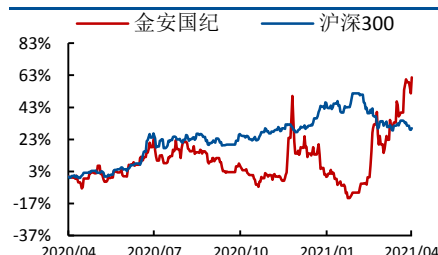
当前价格：13.13元

交易数据

2021-4-14

近12个月最高/最低(元)	13.13/7.03
总股本(百万股)	728
流通股本(百万股)	723
流通股比例(%)	99.33
总市值(亿元)	96
流通市值(亿元)	95

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：王芳

执业证号：S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

分析师：陈海进

执业证号：S0100521030001

电话：021-60876730

邮箱：chenhaijin@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,322	3,607	7,109	8,879
营业成本	2,734	3,030	4,905	6,482
营业税金及附加	14	17	32	40
销售费用	139	131	266	335
管理费用	120	137	253	324
研发费用	142	130	281	345
EBIT	173	162	1,373	1,353
财务费用	(22)	(10)	(10)	(24)
资产减值损失	(58)	0	0	0
投资收益	38	29	31	31
营业利润	174	202	1,415	1,410
营业外收支	13	0	0	0
利润总额	186	216	1,429	1,424
所得税	25	30	194	193
净利润	161	186	1,235	1,230
归属于母公司净利润	156	180	1,192	1,188
EBITDA	274	267	1,486	1,476
资产负债表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	903	937	2032	3921
应收账款及票据	794	1151	2146	2638
预付款项	18	15	25	34
存货	231	143	459	346
其他流动资产	69	69	69	69
流动资产合计	2855	3154	5576	7851
长期股权投资	0	29	60	92
固定资产	896	949	1018	1088
无形资产	101	116	135	154
非流动资产合计	1288	1198	1213	1206
资产合计	4143	4352	6789	9057
短期借款	52	52	52	52
应付账款及票据	1664	1681	2726	3657
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1912	1935	3136	4174
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	34	34	34	34
非流动负债合计	106	106	106	106
负债合计	2018	2041	3242	4281
股本	728	728	728	728
少数股东权益	66	72	115	157
股东权益合计	2734	2920	4155	5386
负债和股东权益合计	4143	4352	6789	9057

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-9.8	8.6	97.1	24.9
EBIT 增长率	-37.9	-6.8	748.9	-1.4
净利润增长率	-46.7	15.5	561.0	-0.3
盈利能力				
毛利率	17.7	16.0	31.0	27.0
净利率	4.7	5.0	16.8	13.4
总资产收益率 ROA	3.3	3.6	16.1	12.3
净资产收益率 ROE	5.9	6.3	29.5	22.7
偿债能力				
流动比率	1.5	1.6	1.8	1.9
速动比率	1.4	1.6	1.6	1.8
现金比率	0.9	0.9	0.9	1.1
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	82.6	79.2	79.9	80.1
存货周转天数	23.4	22.2	22.1	22.3
总资产周转率	0.8	0.8	1.3	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.2	1.6	1.6
每股净资产	3.7	3.9	5.6	7.2
每股经营现金流	0.7	0.0	1.6	2.7
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	61.1	53.0	8.0	8.0
PB	3.6	3.4	2.4	1.8
EV/EBITDA	21.0	21.9	4.3	3.1
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	161	186	1,235	1,230
折旧和摊销	156	105	114	122
营运资金变动	242	(242)	(126)	653
经营活动现金流	533	8	1,180	1,962
资本开支	50	(28)	84	71
投资	(1,215)	0	0	0
投资活动现金流	(1,229)	28	(84)	(71)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(31)	0	0	0
筹资活动现金流	2	(2)	(2)	(2)
现金净流量	(694)	34	1,094	1,890

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

陈海进，电子行业核心分析师，6年从业经验，曾任职于方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士

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。