

特发信息 (000070.SZ)

其他通信设备行业

评级：增持 维持评级

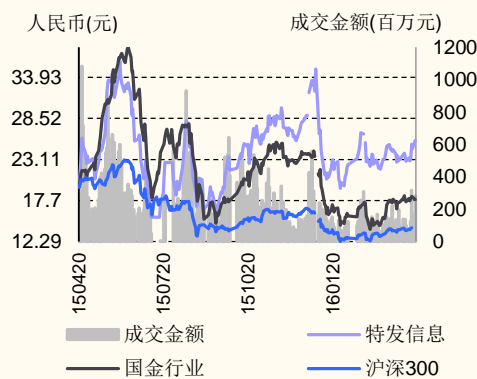
公司点评

市场价格 (人民币): 25.63 元
 目标价格 (人民币): 32.00-35.00 元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	258.58
总市值(百万元)	8,034.94
年内股价最高最低(元)	36.17/15.35
沪深 300 指数	3275.83
深证成指	10771.61



相关报告

1. 《积极拓展军工信息化, 安全边际高-特发信息公司研究》, 2016.2.18

子公司东志增长超预期, 国企改革效果渐显现

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.227	0.205	0.292	0.669	0.829
每股净资产(元)	3.77	3.94	4.18	4.85	5.71
每股经营性现金流(元)	0.05	0.53	0.59	0.08	0.95
市盈率(倍)	44.88	53.67	109.98	34.73	28.02
行业优化市盈率(倍)	34.39	52.16	94.45	68.50	68.50
净利润增长率(%)	30.46%	-9.56%	64.55%	129.13%	23.96%
净资产收益率(%)	6.02%	5.20%	8.07%	15.93%	16.78%
总股本(百万股)	271.00	271.00	313.50	313.50	313.50

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司 1 季度业绩预告净利润 3300-3704 万元, 同比增长 145-175%。

经营分析

- **第一, 深圳东志成长超预期。**公司去年 12 月完成并购深圳东志科技和成都傅立叶, 其中东志承诺 2016-2017 年利润 4688 万、5860 万元。实际由于上市公司完成对东志并购以后, 随着融入上市公司平台, 东志融资渠道得以打开, 对资金使用的压力获得减轻, 从而产能得以大幅释放。东志今年全年利润有望大幅提升, 并远超承诺值, 我们预期其或可达到亿元以上。“国企平台+民企效率”, 地方国企混改的效果已经开始显现。
- **第二, 通信行业增长明降暗升:**此前市场担心通信运营商今年整体资本开支 CAPEX 有所下降将影响上游设备商, 但我们观点是考虑到联通投资滞后以及铁塔公司的新增投入, 实际国内需求增长在 10-15%之间。而东志由于产能提升以及大客户的开拓, 将获得远超行业增速的成长。
- **第三, 国企改革稳健推进, 成都傅立叶与深圳傅立叶只应是第一步:**去年特发完成其发展历史上最重要的 2 个并购, 并同时完成了公司高管持股的混合所有制改造。我们预期在不长的时间内, 公司可以完成对上述两家公司在企业文化和管理上实现较充分的融合吸收, 互相取长补短。随着“赋予地方更多国有企业改革自主权”被写入政府工作报告, 且供给侧改革与转型升级不断提速, 我们预期未来特发信息作为地方国企改革的先行者会在依靠资本市场做大做强道路上继续开拓。

盈利调整

- 我们上调特发信息盈利预测, 预期在不包括后续外延式并购预期的前提下, 其 2015-2017 年净利润 0.91, 2.10, 2.60 亿元, 对应 EPS0.29, 0.67, 0.83 元。

投资建议

- 考虑到其混改效应逐步显现, 业绩增长超预期, 继续看好其未来发展, 维持“增持”评级。目标价格 32-35 元。

周明巍 分析师 SAC 执业编号: S1130514090004
 (8621)60230234
 zhoumingwei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	1,610	1,572	1,913	2,578	4,844	5,626	货币资金	249	218	291	353	101	104
增长率		-2.4%	21.7%	34.7%	87.9%	16.2%	应收款项	515	712	837	991	1,861	2,162
主营业务成本	-1,329	-1,275	-1,554	-2,139	-3,975	-4,614	存货	404	413	552	606	1,121	1,301
%销售收入	82.5%	81.1%	81.2%	83.0%	82.1%	82.0%	其他流动资产	127	58	41	45	81	94
毛利	281	297	359	439	869	1,012	流动资产	1,295	1,401	1,721	1,995	3,164	3,661
%销售收入	17.5%	18.9%	18.8%	17.0%	17.9%	18.0%	%总资产	65.0%	62.2%	66.0%	69.3%	74.9%	75.1%
营业税金及附加	-11	-11	-13	-18	-34	-39	长期投资	205	195	223	224	223	223
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	375	555	563	566	733	879
营业费用	-67	-81	-98	-103	-218	-248	%总资产	18.8%	24.6%	21.6%	19.6%	17.4%	18.0%
%销售收入	4.2%	5.2%	5.1%	4.0%	4.5%	4.4%	无形资产	113	95	93	93	102	111
管理费用	-123	-122	-153	-180	-329	-383	非流动资产	696	852	887	885	1,060	1,214
%销售收入	7.6%	7.7%	8.0%	7.0%	6.8%	6.8%	%总资产	35.0%	37.8%	34.0%	30.7%	25.1%	24.9%
息税前利润 (EBIT)	80	83	95	137	288	342	资产总计	1,992	2,253	2,608	2,880	4,224	4,876
%销售收入	5.0%	5.3%	5.0%	5.3%	5.9%	6.1%	短期借款	49	43	36	0	0	0
财务费用	-13	-10	-8	-4	-6	-9	应付款项	739	829	1,059	1,237	2,301	2,670
%销售收入	0.8%	0.6%	0.4%	0.2%	0.1%	0.2%	其他流动负债	63	55	80	120	201	229
资产减值损失	-4	-20	-8	-9	-14	-4	流动负债	850	927	1,175	1,357	2,501	2,899
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	156	147	157	157	157	158
投资收益	0	14	3	3	3	3	其他长期负债	8	14	15	20	15	10
%税前利润	0.3%	19.6%	3.8%	2.3%	1.1%	0.9%	负债	1,014	1,088	1,347	1,534	2,673	3,067
营业利润	63	67	82	127	271	333	普通股股东权益	847	1,021	1,069	1,133	1,316	1,548
营业利润率	3.9%	4.3%	4.3%	4.9%	5.6%	5.9%	少数股东权益	131	144	193	213	236	261
营业外收支	-1	5	4	6	6	6	负债股东权益合计	1,992	2,253	2,608	2,880	4,224	4,876
税前利润	62	72	86	133	277	339	比率分析						
利润率	3.8%	4.6%	4.5%	5.1%	5.7%	6.0%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-7	-8	-15	-21	-44	-54	每股指标						
所得税率	11.4%	10.5%	17.5%	16.0%	16.0%	16.0%	每股收益	0.188	0.227	0.205	0.292	0.669	0.829
净利润	55	64	71	111	233	285	每股净资产	3.387	3.768	3.944	4.181	4.854	5.713
少数股东损益	8	3	15	20	23	25	每股经营现金净流	0.326	0.053	0.528	0.585	0.075	0.948
归属于母公司的净利润	47	61	56	91	210	260	每股股利	0.035	0.030	0.026	0.100	0.100	0.100
净利率	2.9%	3.9%	2.9%	3.5%	4.3%	4.6%	回报率						
							净资产收益率	5.56%	6.02%	5.20%	8.07%	15.93%	16.78%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	2.37%	2.73%	2.13%	3.18%	4.96%	5.33%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	投入资本收益率	5.97%	5.50%	5.40%	7.67%	14.15%	14.63%
净利润	55	64	71	111	233	285	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	29.13%	-2.37%	21.71%	34.74%	87.88%	16.16%
非现金支出	61	69	70	69	77	70	EBIT 增长率	85.86%	4.42%	14.31%	43.90%	109.80%	19.05%
非经营收益	15	-5	7	7	2	2	净利润增长率	28.13%	30.46%	-9.56%	64.55%	129.13%	23.96%
营运资金变动	-50	-114	-4	-29	-291	-100	总资产增长率	9.41%	13.14%	15.74%	10.41%	46.69%	15.42%
经营活动现金净流	81	14	143	159	20	257	资产管理能力						
资本开支	-120	-144	-135	-58	-233	-214	应收账款周转天数	90.6	118.5	124.9	120.0	120.0	120.0
投资	3	17	11	-1	0	0	存货周转天数	100.9	117.0	113.3	105.0	105.0	105.0
其他	0	-26	29	3	3	3	应付账款周转天数	75.9	104.2	112.5	100.0	100.0	100.0
投资活动现金净流	-117	-153	-94	-56	-230	-211	固定资产周转天数	75.9	98.5	91.4	63.7	31.5	23.6
股权募资	4	131	28	0	0	0	偿债能力						
债权募资	-16	-13	3	-30	-5	-4	净负债/股东权益	-4.45%	-2.44%	-7.81%	-14.59%	3.62%	2.95%
其他	-17	-24	-12	-11	-38	-38	EBIT 利息保障倍数	6.3	8.3	11.5	32.7	46.7	39.0
筹资活动现金净流	-29	95	19	-41	-43	-42	资产负债率	50.92%	48.28%	51.63%	53.26%	63.28%	62.90%
现金净流量	-64	-44	69	62	-253	4							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-02-18	增持	24.20	30.00~30.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD