

特发信息 (000070.SZ)

其他通信设备行业

评级: 增持 维持评级

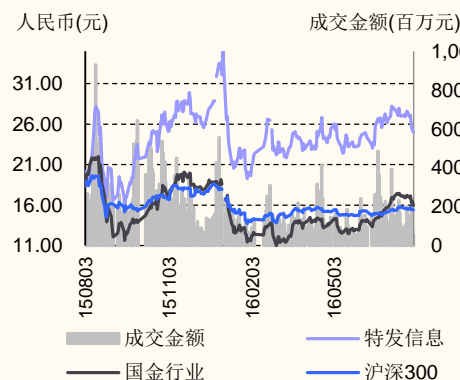
公司点评

市场价格 (人民币): 24.99 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)	270.92
总市值(百万元)	7,834.30
年内股价最高最低(元)	35.00/15.35
沪深 300 指数	3203.93
深证成指	10329.44



相关报告

- 《子公司东志增长超预期, 国企改革效果渐显现-特发信息公司点评》, 2016.4.19
- 《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

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

中报预告符合预期, 建并购基金整合各方资源

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.205	0.293	0.709	0.826	1.021
每股净资产(元)	3.94	4.95	5.56	6.29	7.21
每股经营性现金流(元)	0.53	0.57	0.89	0.85	1.04
市盈率(倍)	53.67	109.42	37.86	32.52	26.29
行业优化市盈率(倍)	165.02	118.79	101.63	101.63	101.63
净利润增长率(%)	-9.56%	65.40%	141.84%	16.40%	23.71%
净资产收益率(%)	5.20%	5.92%	12.75%	13.13%	14.16%
总股本(百万股)	271.00	313.50	313.50	313.50	313.50

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2016 年公司中期业绩预告表示, 特发信息上半年业绩同比上升 80-110%, 盈利 6850.44 万-7992.18 万元, 对应每股盈利 0.22-0.25 元。

经营分析

- 第一, 业绩增长符合预期。**业绩增长主要来自于 2015 年 12 月公司完成收购的深圳东志与成都傅立叶两家企业纳入合并范围。同时深圳东志科技有限公司随着销售规模扩大, 利润水平同步增长超过此前承诺所致, 这与我们之前在“子公司东志增长超预期, 国企改革效果渐显现”的点评报告中的预期一致。
- 第二, 并购基金成立, 整合各方资源与诉求:**公司在 4 月 26 日公告设立信息产业投资并购基金, 用以助力公司全面推进产业升级转型战略。本次基金共出资 2 亿元, 其中上市公司出资 8000 万元。其余合伙人中包括深圳国资委的全资公司远致投资等。我们认为此次设立基金, 将有利于整合各股东方资源与诉求, 可成为未来公司依靠资本运作做大做强做强的催化剂。

序号	合伙人类型	合伙人名称	认缴出资额 (万元)	出资比例	备注
1	普通合伙人暨执行事务合伙人	深圳市远致富海投资管理有限公司	200	1.00%	深圳国资委占股 40%
2	普通合伙人	深圳佳合投资管理企业(有限合伙)	200	1.00%	
3	有限合伙人	深圳市远致投资有限公司	5,000	35.00%	深圳国资委占股 100%
4		建信信托有限责任公司	3,000	15.00%	
5		深圳市群智创盈投资企业(有限合伙)	200	1.00%	

6		深圳市特发信息股份有限公司	8,000	40.00%	
7		中汇融达（大连）资产管理有限公司	500	2.50%	
8		张静	700	3.50%	
9		深圳市华鑫宝盛投资有限公司	500	2.50%	
10		陈峰	1,000	5.00%	
11		黄山厚膜陶瓷发热技术有限公司	500	2.50%	
12		刘丛恺	200	1.00%	
合计			20,000	100.00%	

资料来源：公司公告

- 第三，成都傅立叶仍值得重点关注：**特发并购成都傅立叶时，成都傅立叶曾承诺 2015 年、2016 年、2017 年的净利润（为成都傅立叶合并报表口径下扣除非经常性损益后归属于成都傅立叶母公司股东的净利润）分别不低于 2,200 万元、3,000 万元、3,500 万元，三年累计承诺净利润总额不低于 8,700 万元；若在业绩承诺期内任意一个年度实际净利润低于当年承诺净利润但三年实现的累计实际净利润总和不低于 8,700 万元的，视为完成承诺业绩。此外，傅立叶三位管理层股东还做出补充业绩承诺：2018 年、2019 年、2020 年的净利润均不低于 2017 年的承诺净利润，即均不低于 3,500 万元。虽然傅立叶在 2015 年实际完成 1559.71 万净利润，仅完成承诺值的 70.9%，但这与成都傅立叶下游军工市场受军改影响，订单签订以及产品交付出现延期有关。傅立叶相关的数据链通信设备以及新型弹载计算机产品随着终端型号的定型，有望进入列装出货阶段，我们预计其完成业绩承诺甚至超出市场预期应是大概率事件。此外公司在飞行器测控平台等军品上亦有布局和预研，这为将来公司的进一步成长奠定了基础。

盈利预测

- 我们基本维持此前对公司的业绩预测，不考虑后续的外延并购，2016-2018 公司实现净利润 2.2 亿，2.6 亿，3.2 亿。对应 EPS 0.71，0.83，1.02 元。

投资建议

- 看好其业绩成长和军工信息化的发展方向以及较高的安全边际(其在手还有价值 30 亿以上的商业地产)。维持“增持”评级。维持目标价 32-35 元。

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)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	1,572	1,913	2,450	4,844	5,626	6,384	货币资金	218	291	510	510	499	570
增长率	21.7%	28.0%	97.7%	16.2%	13.5%		应收款项	712	837	1,170	1,861	2,162	2,453
主营业务成本	-1,275	-1,554	-2,003	-3,975	-4,614	-5,214	存货	413	552	911	1,134	1,307	1,470
%销售收入	81.1%	81.2%	81.8%	82.1%	82.0%	81.7%	其他流动资产	58	41	90	81	94	106
毛利	297	359	447	869	1,012	1,171	流动资产	1,401	1,721	2,680	3,587	4,063	4,599
%销售收入	18.9%	18.8%	18.2%	17.9%	18.0%	18.3%	%总资产	62.2%	66.0%	66.3%	76.5%	76.2%	76.4%
营业税金及附加	-11	-13	-17	-34	-39	-45	长期投资	195	223	214	215	214	214
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	555	563	741	737	898	1,037
营业费用	-81	-98	-105	-194	-253	-281	%总资产	24.6%	21.6%	18.3%	15.7%	16.8%	17.2%
%销售收入	5.2%	5.1%	4.3%	4.0%	4.5%	4.4%	无形资产	95	93	371	148	156	164
管理费用	-122	-153	-184	-339	-383	-434	非流动资产	852	887	1,364	1,102	1,270	1,417
%销售收入	7.7%	8.0%	7.5%	7.0%	6.8%	6.8%	%总资产	37.8%	34.0%	33.7%	23.5%	23.8%	23.6%
息税前利润 (EBIT)	83	95	141	302	337	411	资产总计	2,253	2,608	4,044	4,688	5,333	6,017
%销售收入	5.3%	5.0%	5.8%	6.2%	6.0%	6.4%	短期借款	43	36	435	0	0	0
财务费用	-10	-8	-13	-14	0	1	应付款项	829	1,059	1,499	2,300	2,671	3,018
%销售收入	0.6%	0.4%	0.5%	0.3%	0.0%	0.0%	其他流动负债	55	80	126	205	233	259
资产减值损失	-20	-8	-9	-9	-11	-10	流动负债	927	1,175	2,059	2,504	2,904	3,277
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	147	157	145	145	145	146
投资收益	14	3	0	3	3	3	其他长期负债	14	15	32	20	15	10
%税前利润	19.6%	3.8%	0.4%	1.0%	0.9%	0.7%	负债	1,088	1,347	2,236	2,669	3,064	3,433
营业利润	67	82	119	283	330	405	普通股股东权益	1,021	1,069	1,553	1,744	1,972	2,260
营业利润率	4.3%	4.3%	4.9%	5.8%	5.9%	6.3%	少数股东权益	144	193	255	275	298	323
营业外收支	5	4	8	6	6	6	负债股东权益合计	2,253	2,608	4,044	4,688	5,333	6,017
税前利润	72	86	127	289	336	411	比率分析						
利润率	4.6%	4.5%	5.2%	6.0%	6.0%	6.4%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-8	-15	-14	-46	-54	-66	每股指标						
所得税率	10.5%	17.5%	10.7%	16.0%	16.0%	16.0%	每股收益	0.227	0.205	0.293	0.709	0.826	1.021
净利润	64	71	114	242	282	345	每股净资产	3.768	3.944	4.954	5.563	6.289	7.210
少数股东损益	3	15	22	20	23	25	每股经营现金净流	0.053	0.528	0.571	0.891	0.848	1.045
归属于母公司的净利润	61	56	92	222	259	320	每股股利	0.035	0.030	0.026	0.100	0.100	0.100
净利率	3.9%	2.9%	3.8%	4.6%	4.6%	5.0%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	6.02%	5.20%	5.92%	12.75%	13.13%	14.16%
净利润	64	71	114	242	282	345	总资产收益率	2.73%	2.13%	2.27%	4.74%	4.85%	5.32%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	5.50%	5.40%	5.26%	11.73%	11.72%	12.65%
非现金支出	69	70	79	76	81	83	增长率						
非经营收益	-5	7	3	27	1	1	主营业务收入增长率	-2.37%	21.71%	28.04%	97.71%	16.16%	13.48%
营运资金变动	-114	-4	-17	-66	-98	-102	EBIT增长率	4.42%	14.31%	47.84%	114.52%	11.46%	22.01%
经营活动现金净流	14	143	179	279	266	328	净利润增长率	30.46%	-9.56%	65.40%	141.84%	16.40%	23.71%
资本开支	-144	-135	-176	186	-233	-214	总资产增长率	13.14%	15.74%	55.07%	15.92%	13.75%	12.82%
投资	17	11	-129	-1	0	0	资产管理能力						
其他	-26	29	1	3	3	3	应收账款周转天数	118.5	124.9	132.2	120.0	120.0	120.0
投资活动现金净流	-153	-94	-304	188	-230	-211	存货周转天数	117.0	113.3	133.3	105.0	105.0	105.0
股权募资	131	28	150	0	0	0	应付账款周转天数	104.2	112.5	105.5	100.0	100.0	100.0
债权募资	-13	3	119	-443	-5	-4	固定资产周转天数	98.5	91.4	79.2	37.4	29.7	22.7
其他	-24	-12	-4	-24	-41	-41	偿债能力						
筹资活动现金净流	95	19	264	-467	-46	-45	净负债/股东权益	-2.44%	-7.81%	3.86%	-18.06%	-15.61%	-16.42%
现金净流量	-44	69	139	0	-11	71	EBIT利息保障倍数	8.3	11.5	11.0	22.3	-846.9	-415.3
							资产负债率	48.28%	51.63%	55.30%	56.94%	57.44%	57.06%

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

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