

特发信息 (000070.SZ)

其他通信设备行业

评级: 增持 维持评级

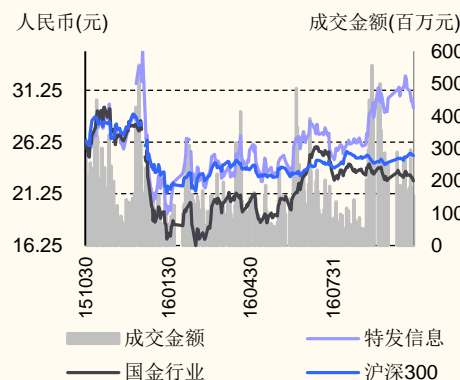
公司点评

市场价格 (人民币): 29.54 元
 目标价格 (人民币): 35.00-38.00 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)	9,260.71
年内股价最高最低(元)	35.00/19.29
沪深 300 指数	3340.13
深证成指	10711.04



相关报告

1. 《中报预告符合预期, 建并购基金整合各方资源-特发信息公司点评》, 2016.7.31
2. 《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
3. 《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

业绩将维持高成长, 国企改革再出发

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	0.659	1.212	1.416
每股净资产(元)	3.94	4.95	5.51	6.63	7.94
每股经营性现金流(元)	0.53	0.57	0.76	1.10	1.34
市盈率(倍)	53.67	109.42	44.81	24.38	20.86
行业优化市盈率(倍)	165.02	118.79	93.14	93.14	93.14
净利润增长率(%)	-9.56%	65.40%	124.77%	83.83%	16.86%
净资产收益率(%)	5.20%	5.92%	11.96%	18.29%	17.83%
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

业绩简述

- 特发信息于 10 月 27 日发布 2016 年三季报。前三季度实现营业收入 32.59 亿元, 同比增长 91%; 归属上市公司净利润 1.24 亿元, 同比增长 135%。每股收益 0.397 元。并预计全年利润 1.66-2.11 亿之间, 同比增长 80-130%。

经营分析

- **第一, 营收利润大幅增加, 光通信高成长符合预期。**2015 年 12 月公司完成收购深圳东志与成都傅立叶两家并购企业纳入合并范围, 今年特发信息还对东志增资 2 亿, 确保其顺利拓展大客户, 销售规模进一步扩大, 从而使公司利润水平有较大幅度的增长。展望 2017 年, 受益光通信需求增长以及光纤光缆价格提升, 公司主营业务有望继续保持快速增长。并且由于运营商对光缆价格集采导致的阶段性影响, 特发信息光纤光缆的业绩弹性将略高于其他同类企业。
- **第二, 深圳国资委新一届领导上任, 国企改革再出发:** 公司作为深圳国资委的下属企业, 在 2015 年完成了公司的混合所有制改造, 公司高管与核心骨干通过“智想 1 号”参与公司并购配套融资, 占总股份 3.68%。2016 年 10 月 8 日, 深圳国资委新一届领导上任。新任深圳国资委主任彭海斌同志表示: “一是要牢记使命, 倾心改革。锲而不舍地推进改革、强化创新, 始终将市场化作为国资国企改革的主轴、方向和路径, 以更大的魄力和勇气推动市国资委管资本真正落到实处, 企业真正融入市场。二是要聚焦标杆, 谋求发展。紧盯国际国内标杆企业, 拓宽视野、主动作为, 积极推进系统内资产的优化配置, 加大对外部优质资源和优质企业的并购力度, 努力实现做优、做强、做大目标, 成长造就一批与深圳城市地位相符合、与一流对标企业相比肩, 具有更强资源配置能力的大型优秀企业集团。”相信在此国企改革的大背景下, 特发信息的新一轮改革与资本运作将得以再次出发。
- **第三, 军工信息化仍将是公司发展重点方向。**特发信息 2015 年并购成都傅立叶, 由此得以深入切入军工信息化领域。其机载数据链通信设备以及弹载计算机以及飞行器测控等产品都是新军事革命背景下我军亟需的信息装备或

相关配套。成都傅立叶曾承诺 2015-2017 年的净利润总额不低于 8,700 万元。（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。）相信随着军改落地以及新型航空主力装备的列装，傅立叶在今年业绩大幅增长的前提下，有望重回成长快车道。此外通过并购傅立叶，特发信息熟悉了军工信息化领域的行业格局与发展规律，其在今年设立了 2 亿元规模的并购基金全面推进产业升级转型战略，期待其围绕军工信息化以及新兴通信技术的发展将有更多突破。

盈利调整

- 我们调整公司 2016-2018 年公司盈利预测，不包括潜在外延并购，预期实现净利润 2.07, 3.80, 4.44 亿元，对应 EPS 0.66, 1.21, 1.42 元。对应 29.54 元/股的 PE 为 45, 24, 21 倍。

投资建议

- 继续看好其在通信和军工信息化两个领域的持续快速成长，并且特发信息所持有的特发信息港以及特发信息科技大厦等投资性房产市场价值 30 亿元以上，公司估值具有较高的安全边际。尤其是特发信息科技大厦在今年年中开始对外出租，未来将持续改善公司现金流。维持“增持”评级，上调目标价 35-38 元(此前为 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	5,106	5,869	6,932	货币资金	218	291	510	274	498	806
增长率		21.7%	28.0%	108.4%	14.9%	18.1%	应收款项	712	837	1,170	1,962	2,255	2,664
主营业务成本	-1,275	-1,554	-2,003	-4,222	-4,681	-5,550	存货	413	552	911	1,205	1,327	1,565
%销售收入	81.1%	81.2%	81.8%	82.7%	79.8%	80.1%	其他流动资产	58	41	90	86	96	113
毛利	297	359	447	884	1,187	1,383	流动资产	1,401	1,721	2,680	3,527	4,175	5,147
%销售收入	18.9%	18.8%	18.2%	17.3%	20.2%	19.9%	%总资产	62.2%	66.0%	66.3%	73.1%	76.0%	79.5%
营业税金及附加	-11	-13	-17	-36	-41	-49	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	512	523	522
营业费用	-81	-98	-105	-204	-264	-305	%总资产	24.6%	21.6%	18.3%	10.6%	9.5%	8.1%
%销售收入	5.2%	5.1%	4.3%	4.0%	4.5%	4.4%	无形资产	95	93	371	569	577	585
管理费用	-122	-153	-184	-357	-399	-471	非流动资产	852	887	1,364	1,298	1,317	1,324
%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%	26.9%	24.0%	20.5%
息税前利润 (EBIT)	83	95	141	287	483	558	资产总计	2,253	2,608	4,044	4,825	5,492	6,470
%销售收入	5.3%	5.0%	5.8%	5.6%	8.2%	8.0%	短期借款	43	36	435	0	0	0
财务费用	-10	-8	-13	-16	-2	3	应付款项	829	1,059	1,499	2,441	2,716	3,218
%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	216	236	274
资产减值损失	-20	-8	-9	-10	-10	-12	流动负债	927	1,175	2,059	2,657	2,952	3,492
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	20	20
%税前利润	19.6%	3.8%	0.4%	1.1%	0.6%	0.5%	负债	1,088	1,347	2,236	2,822	3,117	3,658
营业利润	67	82	119	264	474	552	普通股股东权益	1,021	1,069	1,553	1,728	2,077	2,490
营业利润率	4.3%	4.3%	4.9%	5.2%	8.1%	8.0%	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	4,825	5,492	6,470
税前利润	72	86	127	270	480	558	比率分析						
利润率	4.6%	4.5%	5.2%	5.3%	8.2%	8.1%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-8	-15	-14	-43	-77	-89	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	0.659	1.212	1.416
净利润	64	71	114	227	403	469	每股净资产	3.768	3.944	4.954	5.513	6.625	7.941
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	0.764	1.102	1.338
归属于母公司的净利润	61	56	92	207	380	444	每股股利	0.030	0.026	0.030	0.100	0.100	0.100
净利率	3.9%	2.9%	3.8%	4.0%	6.5%	6.4%	回报率						
							净资产收益率	6.02%	5.20%	5.92%	11.96%	18.29%	17.83%
							总资产收益率	2.73%	2.13%	2.27%	4.28%	6.92%	6.86%
							投入资本收益率	5.50%	5.40%	5.26%	11.20%	16.11%	15.83%
							增长率						
							主营业务收入增长率	-2.37%	21.71%	28.04%	108.42%	14.94%	18.12%
							EBIT 增长率	4.42%	14.31%	47.84%	103.39%	68.62%	15.40%
							净利润增长率	30.46%	-9.56%	65.40%	124.77%	83.83%	16.86%
							总资产增长率	13.14%	15.74%	55.07%	19.30%	13.81%	17.82%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	118.5	124.9	132.2	120.0	120.0	120.0
							存货周转天数	117.0	113.3	133.3	105.0	105.0	105.0
							应付账款周转天数	104.2	112.5	105.5	100.0	100.0	100.0
							固定资产周转天数	98.5	91.4	79.2	35.5	28.5	20.9
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-2.44%	-7.81%	3.86%	-6.42%	-14.85%	-23.45%
							EBIT 利息保障倍数	8.3	11.5	11.0	17.9	234.4	-163.5
							资产负债率	48.28%	51.63%	55.30%	58.48%	56.75%	56.53%

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