

# 特发信息 (000070.SZ)

## 光通信业务快速成长，国防信息化加速拓展

### 核心观点：

**主营光纤光缆业务，并购切入电子设备制造和军工领域。**特发信息自1999年成立以来深耕光纤光缆领域，于2015年收购深圳东志和成都傅立叶，目前业务涵盖光纤光缆、电子设备制造和军工电子三大业务领域。

**光纤光缆前景广阔，打开公司成长空间。**在“宽带中国”政策强力推行的背景下，运营商光纤光缆需求量大增，同期运营商集采价格上调，打开了公司成长空间。公司通过异地建厂和扩建提产，纤缆一体化产业格局成熟，有望受益于行业的快速发展。

**东志科技补充光网终端产品，业绩有望持续超预期。**东志科技代工包括无线路由器等在内的五类终端产品，将特发信息的产业链扩展至“光纤光缆-光传输及光配产品-终端”的完整产业链。受益于行业景气度上行以及上市公司在银行授信等方面的支持，产能得到了充分释放，业绩有望持续超预期。

**国防信息化持续提升，市场空间广阔。**中国军队走上信息强军之路，其中弹药信息化围绕精确制导弹药进行，傅立叶的弹载计算机部分型号已经开始列装，同时测控集成业务初步打开市场，卫星通信终端参与军方多个项目，军工业务市场空间广阔。

**股权激励+产业基金，树立国企改革标杆。**公司出资8,000万元参与发起产业基金，围绕光通信和军工信息化开展投资。同时，公司收购深圳东志和傅立叶时通过向“智想1号”产品实现管理层与核心骨干持股，核心子公司东志科技、成都傅立叶的高管均持有上市公司股权，激励充分。

**盈利预测及投资建议。**我们预计公司17-19年EPS为1.04/1.31/1.59元，对应PE为21/16/14。我们看好特发信息光通信产业及电子代工良好的发展前景，看好军工业务的成长性，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**光纤光缆价格下滑；深圳东志毛利率下滑。

### 盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,449.80	4,612.42	7,182.83	8,548.56	10,159.06
增长率(%)	28.04%	88.28%	55.73%	19.01%	18.84%
EBITDA(百万元)	210.69	425.11	614.18	741.32	863.82
净利润(百万元)	91.94	195.79	326.64	410.55	497.07
增长率(%)	65.40%	112.94%	66.83%	25.69%	21.07%
EPS(元/股)	0.293	0.625	1.042	1.310	1.586
市盈率(P/E)	109.42	40.50	20.75	16.51	13.64
市净率(P/B)	6.26	4.56	3.28	2.74	2.28
EV/EBITDA	48.08	18.68	10.91	8.41	6.57

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	21.62元
前次评级	买入
报告日期	2017-05-12

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	313/271
流通A股市值(百万元)	6,778
每股净资产(元)	5.55
资产负债率(%)	59.49
一年内最高/最低(元)	32.64/21.62

### 相对市场表现



分析师：	胡正洋 S0260516020002
	021-60750639
	huzhengyang@gf.com.cn
分析师：	赵炳楠 S0260516070004
	010-59136613
	zhaobingnan@gf.com.cn

### 相关研究：

特发信息(000070.SZ)：深圳东志业绩超预期，军工信息化拓展顺利 2017-04-13

联系人：彭雾 021-60750604  
pengwu@gf.com.cn

## 目录索引

光通信主业稳定，外延并购推动转型 .....	5
深耕光通信领域，确立行业领先地位 .....	5
公司主业持续增长，外延并购增厚业绩 .....	6
增发并购开启转型，员工持股彰显信心 .....	7
光纤光缆前景良好，打开公司成长空间 .....	8
政策强力推行，行业前景确立 .....	9
光纤光缆需求量大，产品价格小幅上涨 .....	11
产业布局助竞争，扩建增产保增长 .....	14
东志科技：产能持续扩张，业绩有望持续超预期 .....	16
通信终端市场广阔，代工竞争激烈 .....	16
并购东志补充光网终端产品，产业链协同效应明显 .....	18
订单良好，产能扩张，业绩有望超预期 .....	19
傅立叶：受益于军工信息化，市场空间广阔 .....	21
中国军队正走上信息强军之路 .....	21
傅立叶深入军工信息化，布局三大业务板块 .....	24
军工业务市场空间广阔 .....	26
股权激励+产业基金，树立国企改革标杆 .....	27
成立并购产业基金，国资和管理层齐聚 .....	28
管理层与核心骨干持股，内部激励机制改善 .....	29
投资建议 .....	29
盈利预测 .....	30
风险提示 .....	30

## 图表索引

图 1: 公司发展历程	5
图 2: 公司历年营收及增速	6
图 3: 公司历年净利润及增速	6
图 4: 公司收入构成	7
图 5: 公司毛利构成	7
图 6: 并购深圳东志、成都傅立叶方案介绍	7
图 7: 增发完成后公司股权结构	8
图 8: 一带一路“数字丝路”建设	10
图 9: 2012-2016 年通信行业固定资产投资完成情况	11
图 10: 2012-2016 年移动通信投资情况	11
图 11: “八横八纵”骨干网络	11
图 12: 2012-2016 年光缆线路总长度发展情况	11
图 13: 2012-2016 年各种光缆线路长度对比情况	12
图 14: 2012-2016 年互联网宽带接入端口发展情况	12
图 15: 2012-2016 年移动互联网流量发展情况	12
图 16: 2012-2016 年 3G/4G 用户发展	12
图 17: 我国光纤光缆需求情况	13
图 18: 光纤价格走势	13
图 19: 公司光纤光缆产销量情况	14
图 20: 公司光纤光缆收入及占比	14
图 21: 公司光纤光缆毛利及毛利率	14
图 22: 特发信息中国移动集采项目中标情况	16
图 23: 光纤接入	16
图 24: 互联网宽带高速率用户占比情况	17
图 25: 互联网宽带接入端口按技术类型占比情况	17
图 26: 特发信息光通信产业链布局情况	19
图 27: 深圳东志历年营收及净利润	20
图 28: 深圳东志承诺利润完成情况	20
图 29: 深圳东志因增资新增净利润预测	20
图 30: 信息化武器装备在二战后局部战争中的应用日益频繁	21
图 31: 武器装备信息化包括作战平台、弹药和单兵装备战场的信息化	22
图 32: 作战平台信息化	23
图 33: 单兵装备信息化的内容	23
图 34: 美国数字化单兵系统“陆地勇士”	23
图 35: 导弹制导原理	24
图 36: 靶场信息化	25
图 37: 傅立叶弹载计算机销售预测	26
图 38: 傅立叶承诺利润完成情况	27
图 39: 远致富海股权结构	28

表 1: 公司产业情况.....	5
表 2: 主要子公司情况.....	6
表 3: “宽带中国”发展目标及 2016 年完成情况.....	9
表 4: “宽带中国”对三级网络的要求.....	10
表 5: 异地建厂情况.....	15
表 6: 光纤产能扩建项目情况.....	15
表 7: 东志科技主要产品.....	18
表 8: 深圳东志产品市场份额及竞争对手.....	19
表 9: 美国信息时代的军事变革.....	22
表 10: 《国家信息化发展战略纲要》对信息强军的要求.....	22
表 11: 成都傅立叶传统信息化军品.....	24
表 12: 傅立叶军工资质证书.....	27
表 13: 产业基金合伙人出资情况.....	28
表 14: “智想 1 号”和两家子公司高管持股比例.....	29

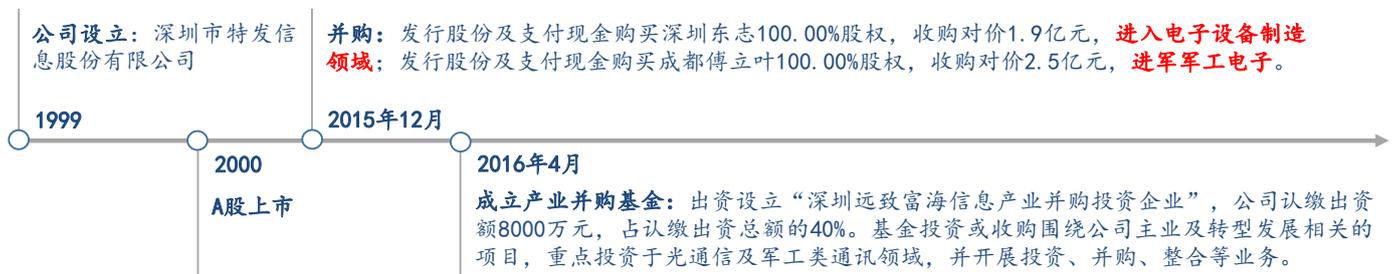
## 光通信主业稳定，外延并购推动转型

特发信息自成立以来主营光纤光缆业务，2015年通过并购切入电子设备制造和军工领域。特发信息自1999年成立以来深耕光纤光缆领域，在2015年分别以1.9亿元和2.5亿元收购深圳东志和成都傅立叶，进入电子设备制造和军工电子领域，目前业务涵盖光纤光缆、电子设备制造和军工电子三大业务领域。

### 深耕光通信领域，确立行业领先地位

光纤光缆领先制造商，外延并购延伸产业链。特发信息成立于1999年，是国内最早开拓并专注于光纤光缆、配线网络设备及通信设备的企业之一，并于2000年在深交所上市；公司在2015年分别以1.9亿元和2.5亿元收购深圳东志和成都傅立叶，进入电子设备制造和军工电子领域；2016年4月，公司成立产业并购基金，重点投资光通信及军工类通讯领域。

图 1：公司发展历程



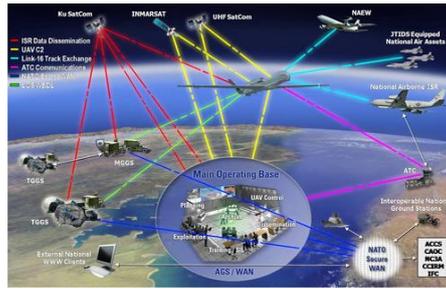
数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

公司深耕光通信产业链，布局光纤光缆、智能接入和军工信息化三大领域。公司产品覆盖光纤光缆、智能接入和军工信息化三大产业，其中光纤光缆业务是公司传统领域，同时也是公司业绩的主要支撑点；智能接入产业是公司产品向光纤光缆产业链下游延伸，是公司业绩的增厚点；军工信息化产业是公司转型的方向，也是未来业绩的爆发点。

表 1：公司产业情况

	光纤	光缆	电力线缆	光电缆金具
光纤光缆产业				
	光配产品	光输入及接入设备	智能终端	
智能接入产业				

军工信息化



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

**产业链延伸，多地投资布局。**公司控股股东为特发集团，实际控制人为深圳国资委，拥有16家子公司，2家联营公司。公司子公司沿产业链分布，形成了“光纤-光缆-终端”的光缆通信链式布局；同时，公司通过外延并购切入电线电缆、军工电子等领域。公司立足深圳，在山东、重庆两地建立光缆生产基地，在常州拥有电线电缆基地，在成都拥有军工电子基地。

表 2: 主要子公司情况

子公司名称	所属产业	持股比例	主要业务
特发光纤		64.6%	设计、制造和经营各类单模光纤及相关业务
山东特发		55%	工业生产
重庆特发	光纤光缆产业	100%	光缆生产，光纤光缆的技术开发，技术咨询，技术服务
特发华银		67.8%	铝包钢单线、铝包钢绞线、铝包钢芯铝绞线、架空绞线制造和销售
特发光缆		100%	通信光缆工程设计、施工安装及技术服务等
特发光电		51%	光缆及导线金具、附件的研发、生产、销售等
特发泰科		51%	通讯设备的研发、生产和销售，以及通信系统集成及技术服务等
特发光网	智能接入产业	61%	光纤到户宽带网络产品的开发、生产，宽带网络工程咨询、设计、安装、维护等
深圳东志		100%	无源光纤网络终端、无线路由器、IPTV 机顶盒、分离器和智能路由器等产品的研发、生产和销售
成都傅立叶	军工信息化	100%	军用航空通讯设备、数据记录仪和弹载计算机的研发、生产与销售

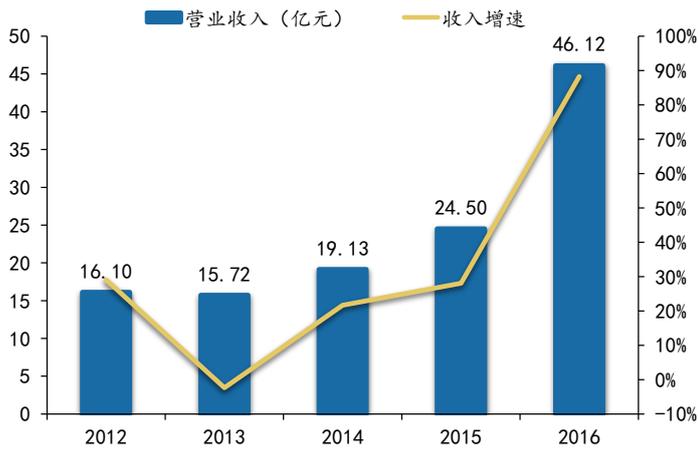
数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

**公司主业持续增长，外延并购增厚业绩**

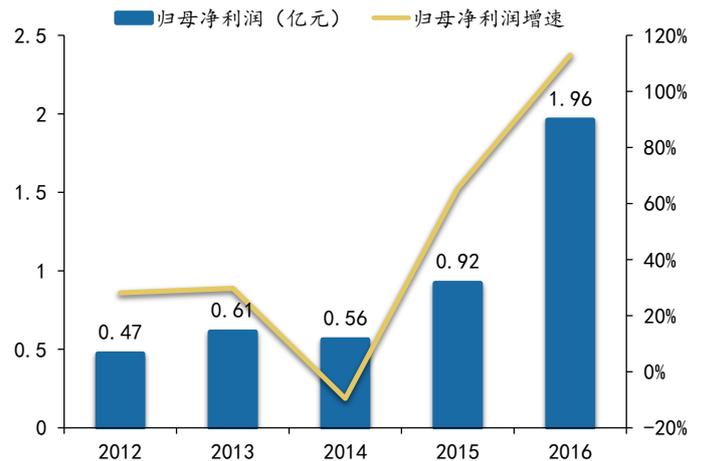
**光纤光缆主业稳定增长，外延并购增厚业绩。**2016年，公司实现营业收入46.12亿元，同比增长88%；实现归母净利润19,579万元，同比增长113%。一方面是因为新收购的深圳东志业务规模扩大，实现的利润有较大幅度增长；另一方面，原有线缆业务克服了光纤供应紧张的不利因素，通过拓展光纤供应渠道，挖掘现有光纤产能，收入呈现平稳增长。

图2: 公司历年营收及增速

图3: 公司历年净利润及增速

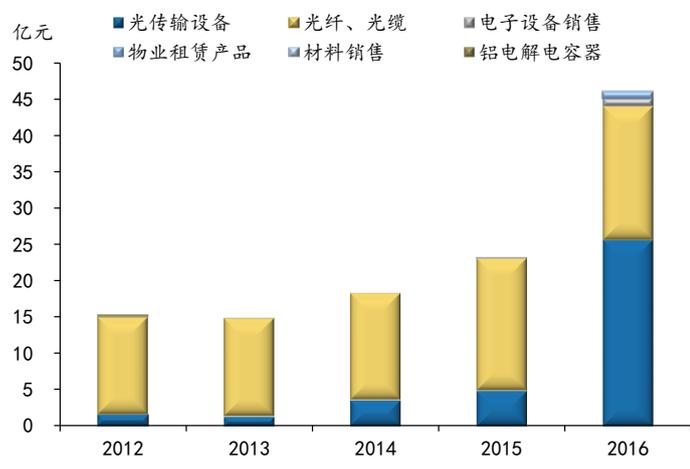


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心



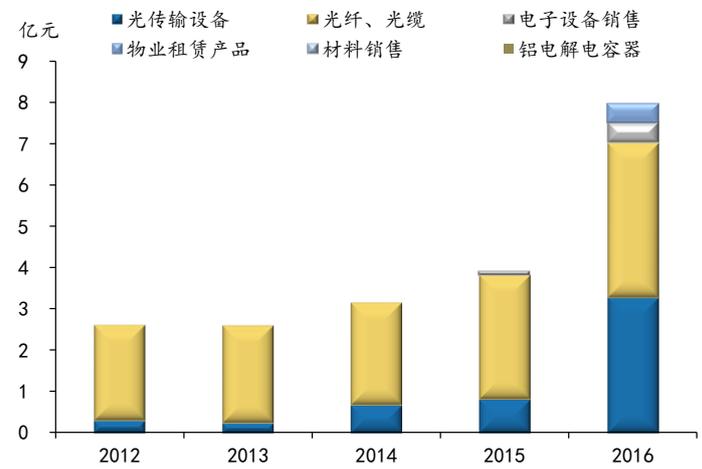
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图4: 公司收入构成



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图5: 公司毛利构成



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

### 增发并购开启转型，员工持股彰显信心

收购深圳东志、成都傅立叶，进军电子设备制造、军工电子领域。2015年公司通过发行股份及支付现金的方式，分别以1.9亿元和2.5亿元购买深圳东志100%股权和成都傅立叶100%；同时非公开发行股份募集配套资金用以支付本次交易的部分现金对价。

- **深圳东志:** 主要从事无源光纤网络终端、无线路由器、IPTV机顶盒、分离器和智能路由器等产品的研发、生产和销售。
- **成都傅立叶:** 主要从事军用航空通讯设备、数据记录仪和弹载计算机的研发、生产与销售，产品应用范围覆盖军用无线通信、飞控导航、雷达信号处理和电子对抗等领域。

图6: 并购深圳东志、成都傅立叶方案介绍

交易方式

- 通过发行股份及支付现金的方式购买深圳东志100.00%股权，交易作价为1.9亿元，以股份对价1.7亿元，现金对价2000万元；通过发行股份及支付现金的方式购买成都傅立叶100.00%股权，交易作价为2.5亿元，以股份对价1.25亿元，现金对价1.25亿元。
- 同时向智想1号非公开发行股票募集配套资金1.1亿元。

发行数量

- 发行股份购买资产的股份发行数量为3,095.49万股，其中深圳东志原股东发行1,783.84万股，向成都傅立叶原股东发行1,311.65万股。
- 募集配套资金的股份发行1,154.25万股。

发行价格

- 发行股份购买资产：9.55元/股
- 募集配套资金：9.55元/股
- 2014年向全体股东每10股派发现金红利人民币0.26元（含税），本次交易发行股份购买资产和发行股份募集配套资金的发行价格均相应调整为9.53元/股。

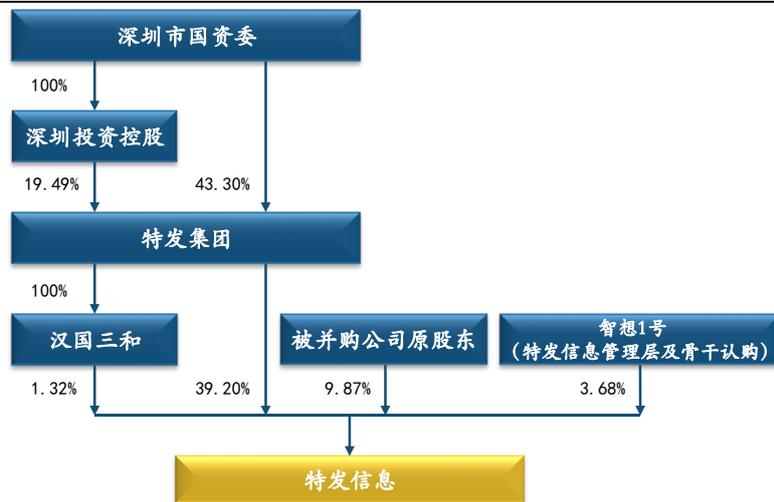
募集资金用途

- 支付交易的部分现金对价。

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

**员工出资参与并购，强化激励机制。**2015年公司收购两家公司时，向“智想1号”集合资产管理计划定增募集配套资金1.1亿元。“智想1号”由特发信息及其控股子公司的管理层与核心骨干认购，资金来源为其薪酬所得或自筹资金。公司管理层及核心骨干出资参与认购，说明看好公司未来发展；同时，员工参与并购对员工有极强的激励作用，员工利益与公司利益实现聚焦，有利于实现共赢。

图 7：增发完成后公司股权结构



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

## 光纤光缆前景良好，打开公司成长空间

光纤光缆发展前景良好，公司扩建增产确保增长。在“宽带中国”政策强力推行的背景下，运营商光纤光缆需求量大增，同期运营商集采价格上调，打开了公司成长空间。公司是光纤光缆通信行业国家标准及行业标准的制订者之一，通过异地

建厂和扩建提产，公司纤缆一体化产业格局成熟，有望受益于行业的快速发展。

### 政策强力推行，行业前景确立

**“宽带中国”政策落地，推动通信基础设施建设发展。**为贯彻落实《“宽带中国”战略及实施方案》，2015年工信部发布《关于实施“宽带中国”2015专项行动的意见》，从政策层面推进打造“全光网城市”的进程，扩大4G网络覆盖范围，倡导提高宽带网络速率，推动国内通信基础设施建设的发展。“宽带中国”政策落地，推动通信设施建设热度高涨，为光通信行业发展确立了政策基础。

表 3：“宽带中国”发展目标及 2016 年完成情况

指标	2016 年完成情况	2020 年发展目标
<b>1、宽带用户规模</b>		
固定宽带接入用户	2.97 亿户	4.0 亿户
3G/4G 用户	9.4 亿户	12 亿户
<b>2、宽带普及水平</b>		
固定宽带家庭普及率	61.4%	70%
3G/4G 用户普及率	71.2%	85%
<b>3、宽带网络能力</b>		
城市宽带接入能力	20Mbps (2015 年)	50Mbps
农村宽带接入能力	4Mbps (2015 年)	12Mbps
大型企事业单位接入能力	大于 100Mbps	大于 1000Mbps
互联网国际出口带宽	6640Gbps	——
FTTH 覆盖家庭	2.28 亿个	3.0 亿个
3G/4G 基站规模	405 万个	——
行政村通宽带比例	大于 95%	大于 98%
全国有线电视网络互联互通平台覆盖有线电视网络用户比例	大于 80%	大于 95%
<b>4、宽带信息应用</b>		
网民数量	7.31 亿人	11.0 亿人

数据来源：国务院，广发证券发展研究中心

**“宽带中国”对通信网络建设的三级网络：骨干网、城域网和接入网均提出具体战略要求。**

- **骨干网：**用来连接多个区域或地区的高速网络，每个骨干网中至少有一个和其他骨干网进行互联互通的连接点。不同的网络供应商都拥有自己的骨干网，用以连接其位于不同区域的网络。
- **城域网：**在一个城市范围内所建立的计算机通信网，采用具有有源交换元件的局域网技术，网中传输时延较小。
- **接入网：**指骨干网络到用户终端之间的所有设备。接入网的接入方式包括铜线（普通电话线）接入、光纤接入、光纤同轴电缆（有线电视电缆）混合接入和无线接入等几种方式。由于接入方式混杂，长期成为整个网络系统的瓶颈。

表 4: “宽带中国”对三级网络的要求

网络类型	战略要求
骨干网	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 加快互联网骨干节点升级, 推进下一代广播电视网宽带骨干网建设, 提升网络流量疏通能力, 全面支持 IPv6。</li> <li>• 优化互联网骨干网间互联架构, 扩容网间带宽, 保障连接性能。</li> <li>• 增加国际海陆缆通达方向, 完善国际业务节点布局, 提升国际互联带宽和流量转接能力。</li> <li>• 升级国家骨干传输网, 提升业务承载能力, 增强网络安全可靠性。</li> </ul>
城域网和接入网	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 积极利用各类社会资本, 统筹有线、无线技术加快宽带接入网建设。</li> <li>• 以多种方式推进光纤向用户端延伸, 加快下一代广播电视网宽带接入网络的建设, 逐步建成以光纤为主、同轴电缆和双绞线等接入资源有效利用的固定宽带接入网络。</li> <li>• 加大无线宽带网络建设力度, 扩大 3G 网络覆盖范围, 提高覆盖质量, 协调推进 TD-LTE 商用发展, 加快无线局域网重要公共区域热点覆盖, 加快推进地面广播电视数字化进程。</li> <li>• 推进城域网优化和扩容。加快接入网、城域网 IPv6 升级改造。</li> <li>• 规划用地红线内的通信管道等通信设施与住宅区、住宅建筑同步建设, 并预先铺设入户光纤, 预留设备间, 所需投资纳入相应建设项目概算。</li> <li>• 探索宽带基础设施共建共享的合作新模式。</li> </ul>

数据来源: 《“宽带中国”战略及实施方案》, 广发证券发展研究中心

**数字丝路建设转移国内产能, 内外齐进协同发展。**2015年, 商务部在《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》中提出“共同推进跨境光缆等通信干线网络建设, 提高国际通信互联互通水平, 畅通信息丝绸之路。加快推进双边跨境光缆等建设, 规划建设洲际海底光缆项目, 完善空中(卫星)信息通道, 扩大信息交流与合作。”数字丝绸之路建设周期较长, 将消耗大量的光纤光缆。同时, 数字丝绸之路路线长, 建设条件复杂, 可提升光纤光缆行业技术水平, 淘汰落后产能。

图 8: 一带一路“数字丝路”建设



数据来源: 新华网, 广发证券发展研究中心

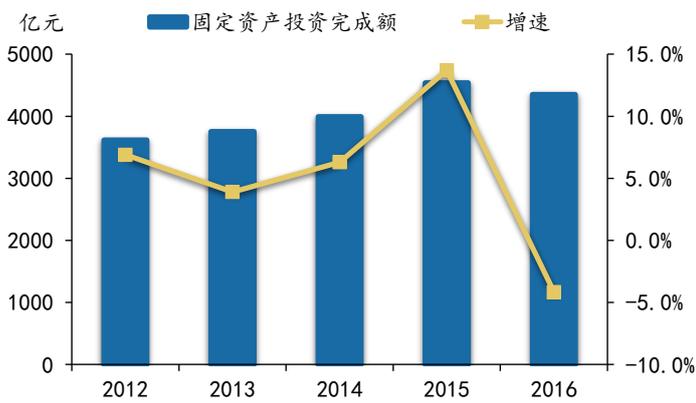
**顶层构架确立行业发展方向。**“中国制造2025”战略将信息技术产业列为重点发展的十大领域之一, 提出“全面突破第五代移动通信(5G)技术、核心路由交换

技术、超高速大容量智能光传输技术、“未来网络”核心技术和体系架构，积极推动量子计算、神经网络等发展”。顶层构架确立了通信行业的发展方向，在完成4G网络建设之后，将进入5G时代；5G时代数据流量势必继续保持高速增长，推动光网线路扩容，行业有望持续繁荣。

### 光纤光缆需求量大，产品价格小幅上涨

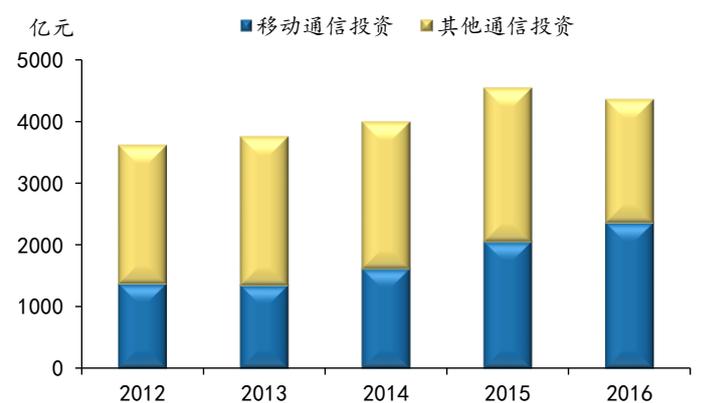
通信行业固定资产保持高投入，移动通信投资占比较大。2016年，全行业固定资产投资规模完成4,350亿元，其中移动通信投资完成2,355亿元。近5年来，通信行业固定资产投资保持高投入，移动通信投资额不断提升。

图9: 2012-2016年通信行业固定资产投资完成情况



数据来源: 工信部, 广发证券发展研究中心

图10: 2012-2016年移动通信投资情况



数据来源: 工信部, 广发证券发展研究中心

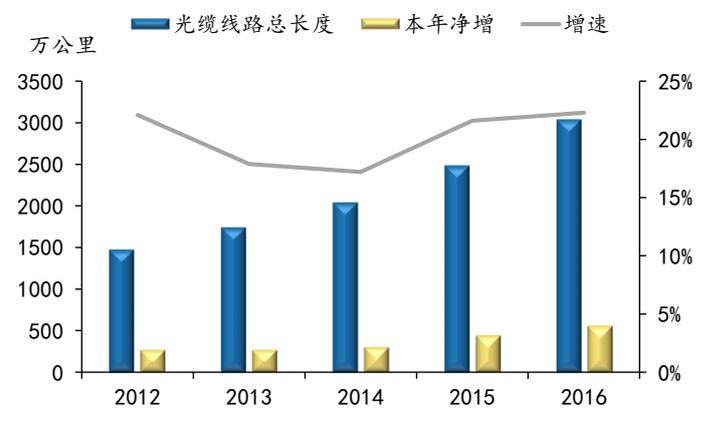
光缆线路总长度年增长17%以上，老化线路更新在即。近5年来，我国光缆线路总长度年增长17%以上；2016年，全国新建光缆线路554万公里，光缆线路总长度3041万公里，同比增长22.3%，整体保持较快增长态势。2016年，我国“八横八纵”骨干网中，超过40%的光缆已达到20年的设计寿命，面对日益爆增的流量数据，老化线路更新换代需求强烈。

图11: “八横八纵”骨干网络



数据来源: 新华网, 广发证券发展研究中心

图12: 2012-2016年光缆线路总长度发展情况

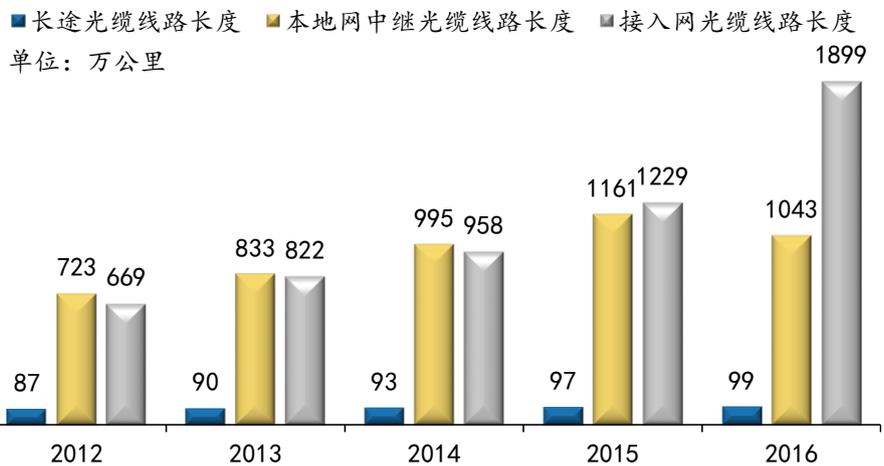


数据来源: 工信部, 广发证券发展研究中心

本地中继网和接入网建设是重点。我国城市建设加速，宽带普及率和带宽也随之提升；同时，城市和农村不断推进光网入户，本地中继网和接入网铺设量较大。

2016年，全国新建3.32万公里光缆，接入网光缆、本地网中继光缆和长途光缆线路所占比重分别为62.4%、34.3%和3.3%。受交通、能源的信息化建设，平安城市和智慧城市的兴起的影响，各大城市将继续开展本地中继网和接入网建设，打造“全光网城市”；光网入户也会继续普及，本地中继网和接入网建设仍是重点。

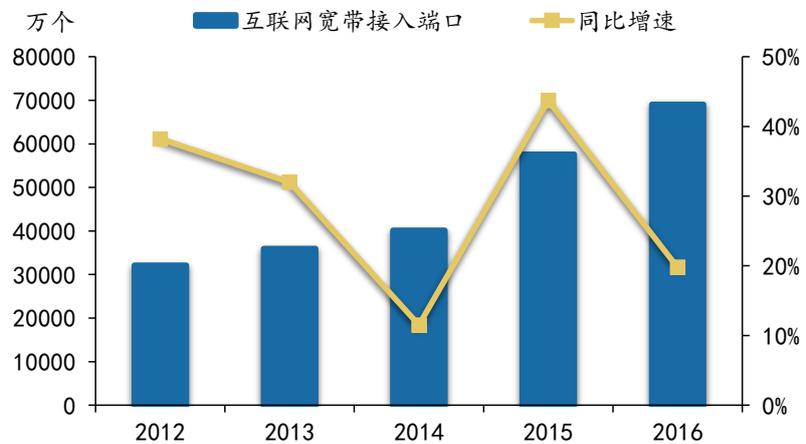
图 13: 2012-2016 年各种光缆线路长度对比情况



数据来源：工信部，广发证券发展研究中心

宽带基础设施日益完善，接入端口持续增长。2016年，互联网宽带接入端口数量达到6.9亿个，比上年净增1.14亿个，同比增长19.8%。

图 14: 2012-2016 年互联网宽带接入端口发展情况

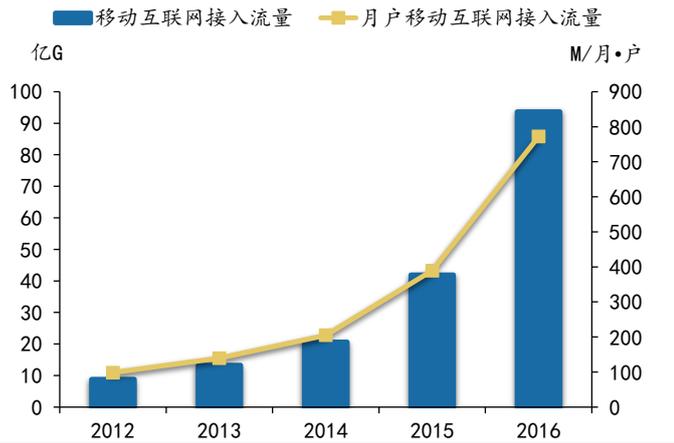


数据来源：工信部，广发证券发展研究中心

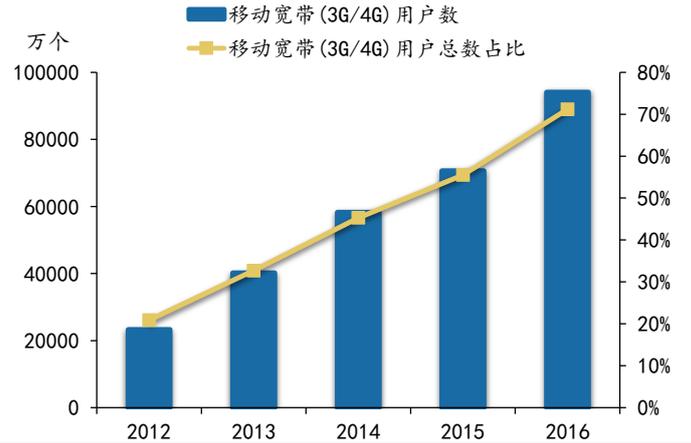
移动数据飞速增长。2015年，4G进入普及推广阶段；2016年，在4G移动电话用户大幅增长、移动互联网应用加快普及的带动下，移动互联网接入流量消费量爆发，达到93.6亿G，同比增长123.7%；全年月户均移动互联网接入流量达到772M，同比增长98.3%。

图 15: 2012-2016 年移动互联网流量发展情况

图 16: 2012-2016 年3G/4G用户发展



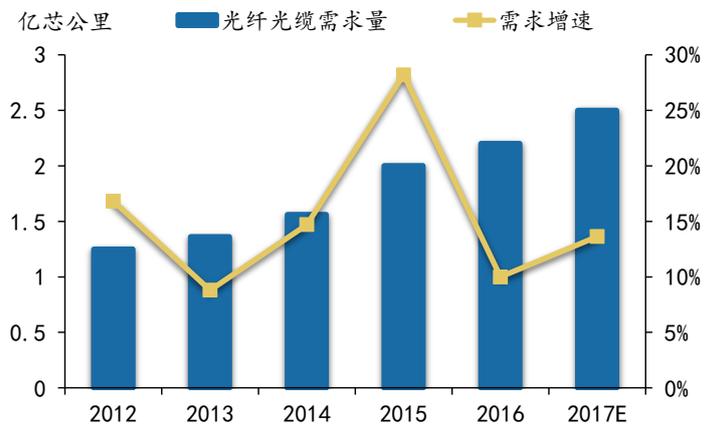
数据来源：工信部，广发证券发展研究中心



数据来源：工信部，广发证券发展研究中心

**光纤光缆需求持续增长，2017年将达到2.5亿芯公里。**“宽带中国”战略持续推进，国内光纤光缆需求维持增长态势。2017年两会，继续强化“提速降费”，提出“网络提速降费要迈出更大步伐”。为实现“提速降费”的既定目标，基础通信设施建设仍是三大运营商的投资重点，预计2017年光纤需求量将增加14%，达到2.5亿芯公里。

图 17：我国光纤光缆需求情况

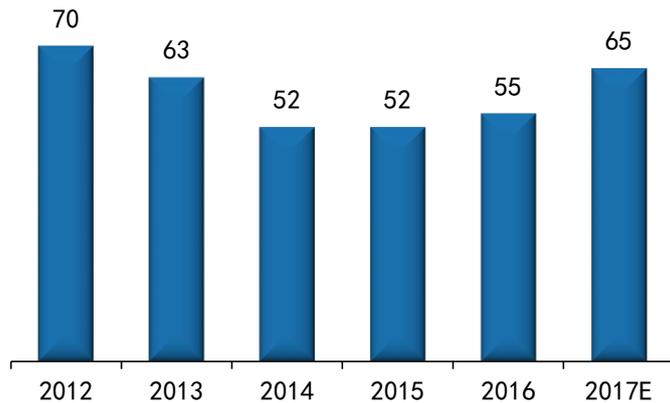


数据来源：CRU，光通信网，广发证券发展研究中心

**运营商集采价格提升。**中国移动2016-2017年度普通光缆产品集中采购价格为115~125元/芯公里区间，较2015-2016年度的95~105元/芯公里区间上涨20%；对应的光纤价格在65~70元/芯公里，高于2016年55元/芯公里的平均采购价格。同时，中国移动修改了招标价格评分办法，将原本的“低价高分”变为“将平均价九五折作为最优价，低于最优价要扣分”，表明中国移动愿意多付钱来抢占市场上的光纤资源。涨价对产业价格的影响将分别体现在光棒、光纤和光缆三个环节，公司虽不能自产光棒，但“纤缆一体化”产业格局仍将帮助公司从涨价中获益。

图 18：光纤平均价格走势

单位：元/芯公里 ■ 光纤价格

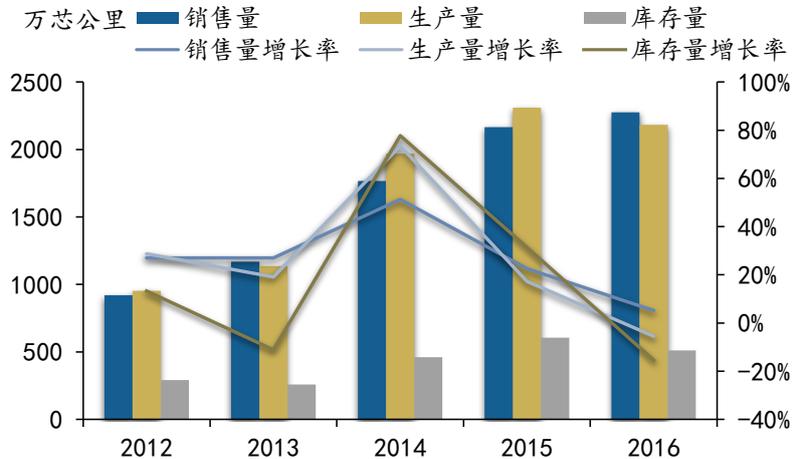


数据来源：中国信息产业网，CRU，广发证券发展研究中心

### 产业布局助竞争，扩建增产保增长

公司是光纤光缆通信行业国家标准及行业标准的制订者之一，产销量持续增长。公司光纤光缆生产水平先进，得益于国家持续实施“宽带中国”、“三网融合”的战略，光纤、光缆、光通信相关设备的市场需求量保持高位，公司相关产业也获得了较高速度的增长，2016年实现销售光纤光缆2,276万芯公里，光纤光缆生产量达到2,183万芯公里，销量创五年新高，产量保持高位。

图 19：公司光纤光缆产销量情况

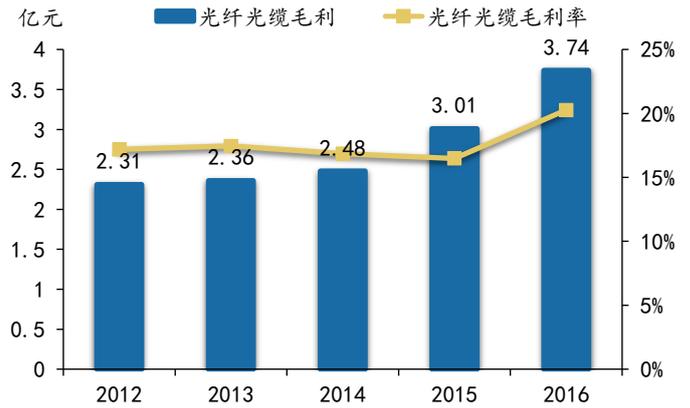
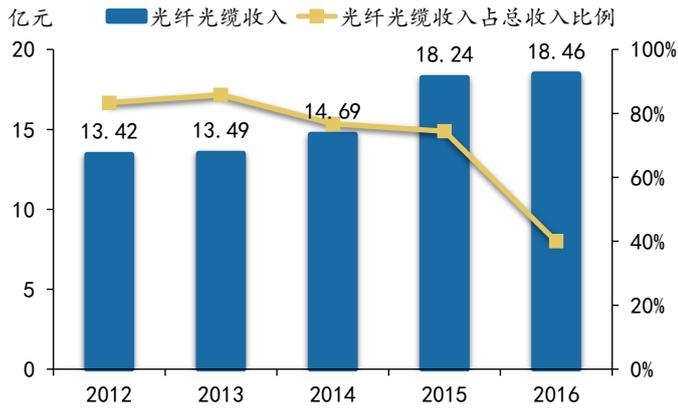


数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

行业景气度较高，公司光纤光缆收入稳步增长。近年来随着三大运营商在光线光缆方面的大规模投入，以及特发信息稳定扩产，公司光纤光缆业务收入稳定增长。自2015年以来收购公司并表以来，上市公司的光传输设备收入快速增长，因此光纤光缆业务在收入中的比例有所下降。同时，由于2016年以来光纤光缆价格有所上升，因此这块业务的毛利率小幅回升。

图20：公司光纤光缆收入及占比

图21：公司光纤光缆毛利及毛利率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

**市场前景良好, 公司增产应对。**面对良好的市场环境, 公司通过异地建立合资公司完成市场布局; 通过扩建提升产能。

- **光缆: 异地建厂。**2015年7月, 公司启动在山东枣庄实施北方市场战略布点, 规划光缆产能600万芯公里; 2013年下半年, 公司顺利完成对重庆光缆的扩产项目, 扩产后重庆光缆年产能达400万芯公里。

**表 5: 异地建厂情况**

公司	持股比例	合作方	辐射区域	投产情况	产能
山东特发	55%	东方光源集团	北方市场	2016 年上半年投产	600 万芯公里
重庆特发	100%	—	西南市场	2013 年下半年	400 万芯公里

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

- **光纤: 扩建提产。**2016年12月, 公司启动光纤扩产项目, 项目总投资3.4亿元, 分为“光纤厂房开发”和“产能建设”两个部分。产能建设项目建设期仅一年, 达产后新增光纤年产能800万芯公里。

**表 6: 光纤产能扩建项目情况**

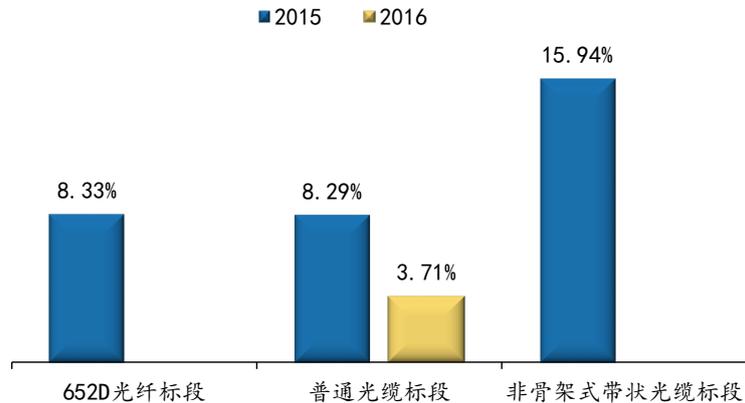
项目名称	时间 (公布预案日期)	总投资	建设内容	建设期	建设目的
增资光纤公司并投建 光纤扩产项目	2012 年 2 月	2.76 亿元	厂房建设	一年半	光纤公司产能 210 万芯公里, 项目将新增 675 万芯公里光纤产能
光纤厂房建设项目	2016 年 12 月	9,650 万元	建设光纤厂房及化学品库、氢气站、等辅助用房	三年	利用闲置用地扩建厂房, 出租给光纤公司使用, 提升光纤公司产能
产能建设项目	2016 年 12 月	24,025 万元	光纤拉丝产能扩张	一年	项目达产后新增光纤年产能 800 万芯公里

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

**积极参与运营商建网项目, 争取市场份额。**中国移动2015-2016年光纤集采量为9,452万芯公里, 公司中标份额8.33%; 普通光缆采购8847.5万芯公里, 公司中标份额8.29%; 非骨架式带状光缆采购659.10万芯公里, 公司中标份额15.94%。中国

移动2016-2017年第一阶段普通光缆集采量3131万芯公里，公司中标份额3.71%。

图 22：特发信息中国移动集采项目中标情况



注：2016-2017 年集采仅普通光缆标段开标

数据来源：中国移动，广发证券发展研究中心

中国移动补强固网，分光器需求量加大，光网科技有望受益。中国移动发力固网，大力推光纤到户，分光器需求加大，2016年分光器采购量2000万套，是2015年的3.5倍。特发信息控股子公司光网科技主要产品是分光器，在2015年招标中，光网科技在中国移动的市场占有率约为12%-13%，招标中小分光比产品排名第三（11%份额），大分光比第三（19%份额）。运营商固网争抢激烈，光网科技将受益于光纤到户。

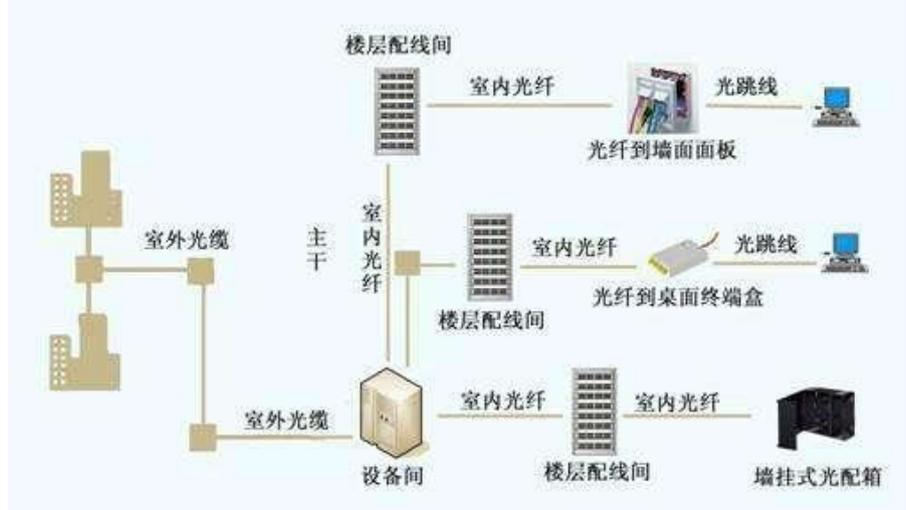
## 东志科技：产能持续扩张，业绩有望持续超预期

并购东志补充光网终端产品，业绩有望持续超预期。东志科技代工包括无线路由器和无线路由器等在内的五类终端产品，将特发信息的光通信产业链向下游延伸，形成了“光纤光缆-光传输及光配产品-终端”的长产业链。受益于行业景气订单爆满以及上市公司在银行授信等方面的支持，产能得到了充分释放，业绩有望持续超预期。

### 通信终端市场广阔，代工竞争激烈

接入网成提速瓶颈，国家标准推动光纤接入终端普及。有线宽带接入主流技术可分为光纤接入（FTTH/O——光纤到户/办公室）、铜线宽带接入（xDSL/G.fast）、混合光纤同轴电缆接入（HFC，DOCSIS）三大类，光纤接入在传输带宽、距离、速率、成本等方面具有较强优势，成为“宽带中国”战略力推的接入方式。光纤到户国家标准（《住宅区和住宅建筑内光纤到户通信设施工程设计规范》和《住宅区和住宅建筑内光纤到户通信设施工程施工及验收规范》）要求所有新建住宅均使用FTTH，老旧小区进行光进铜退改造。

图 23：光纤接入

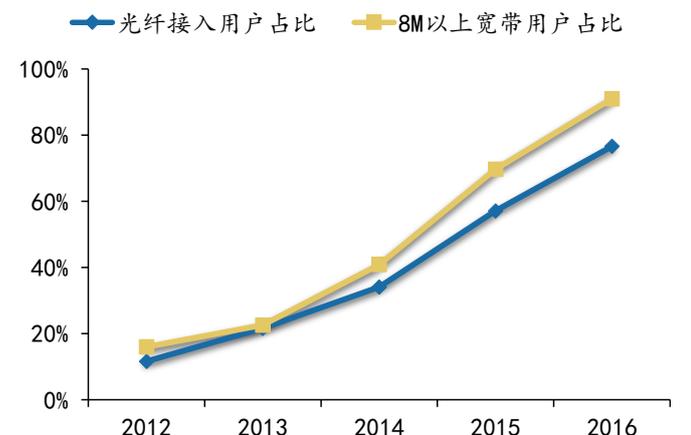


数据来源：光通讯网，广发证券发展研究中心

“光进铜退”有力推进，“光纤入户”刺激庞大接入终端市场。“宽带中国”战略实施后三大运营商推动效果良好，刺激了光纤终端需求增长，光纤接入端口比例大幅提升。

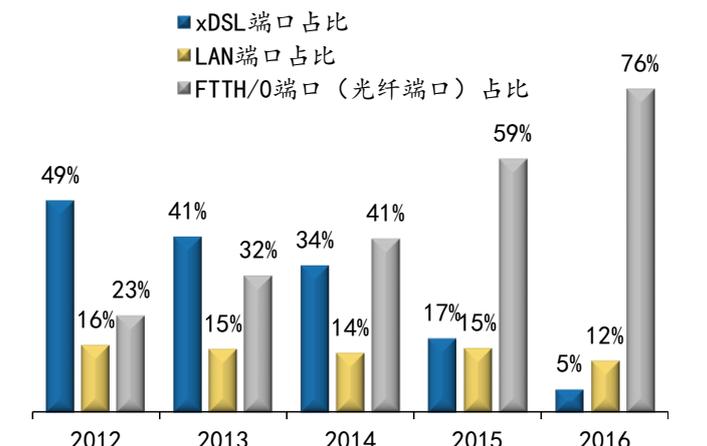
- **入网用户：**2016年，光纤接入（FTTH/O）用户净增7941万户，总数达2.28亿户，占宽带用户总数的比重比上年提高19.5个百分点，达到76.6%。8M以上、20M以上宽带用户总数占宽带用户总数的，比重分别达91.0%、77.8%，比2015年提高21.3%、46.6%。
- **接入端口：**2016年，铜线宽带接入（xDSL）端口总数降至3733万个，占互联网接入端口的比重由2015年的17.3%下降至5.4%。光纤接入（FTTH/O）端口比2015年净增1.81亿个，达到5.22亿个，占互联网接入端口的比重由2015年的59.3%提升至75.6%。

图24：互联网宽带高速率用户占比情况



数据来源：工信部，广发证券发展研究中心

图25：互联网宽带接入端口按技术类型占比情况



数据来源：工信部，广发证券发展研究中心

光纤接入终端厂商采用ODM模式经营，以成本拼市场。光纤接入终端客户群体十分庞大，终端市场产值较大，但由于市场化程度高，市场竞争较为激烈。光纤接入终端厂商主要通过ODM模式开展业务，行业呈现出劳动密集、技术密集、资金密

**集的特点。**由于产品是常见的电子消费品，行业内竞争对手较多；产品不具有明显差异性，厂商通常以价格优势取胜。

**下游客户话语权强，光纤接入终端厂商毛利水平较低。**光纤接入终端厂商为国内品牌商提供网络通讯类和消费电子类产品的合约制造服务，客户主要为下游电信运营商（中国移动、中国联通和中国电信）或大型通信设备企业（如中兴通讯、烽火通信、华为）。由于行业内竞争对手多，下游客户数量较少，故客户相对集中，下游客户有较强的话语权，这样的格局使得代工行业整体毛利水平不高。

### 并购东志补充光网终端产品，产业链协同效应明显

**东志科技代工五类终端，覆盖面广。**上市公司于2015年并购的深圳东志主营业务为无源光纤网络终端、无线路由器、IPTV机顶盒、分离器和智能路由器系列等产品的研发、生产和销售，主要采用ODM模式，为中兴通讯、华为、烽火通信、北京极客等通讯设备提供商提供设计和生产外包服务。

表 7: 东志科技主要产品

类别	主要产品	用途
无源光纤网络终端系列		利用光纤网实现与互联网中心的连接，另一端通过网线、无线等方式与电脑等上网设备相连接。
		
无线路由器系列		通过无线信号实现数据通信。
		
IPTV 机顶盒系列		连接电视机与外部信号源的设备。使用户能在现有电视机上观看数字电视节目，并可通过网络进行交互式数字化娱乐、教育和商业化活动。
		
DSL 和 XDSL 分离器系列		一端连接电话线，利用电话线的一个频段来传输宽带网络信号实现与互联网中心连接，另一端通过网线与电脑等上网设备相连接。
		
智能路由器系列		智能化管理的路由器，相比于普通路由器，其具有独立的操作系统，可以由用户自行安装各种应用。
		

数据来源：公司公告，公司官网，广发证券发展研究中心

**东志智能路由器市场占有率高。**根据公司公告，截止到2014年底，极路由总销量已经突破150万台，连接终端数突破2,000万台，占据了智能路由器行业68%的市场份额。深圳东志的供货量约占极路由总量的45%，因此可间接推算其市场份额约为30%。根据咨询机构OVUM、MRG发布的调查报告，可以间接推算出深圳东志PON市场占有率约为5%，IPTV机顶盒市场占有率约为10%。

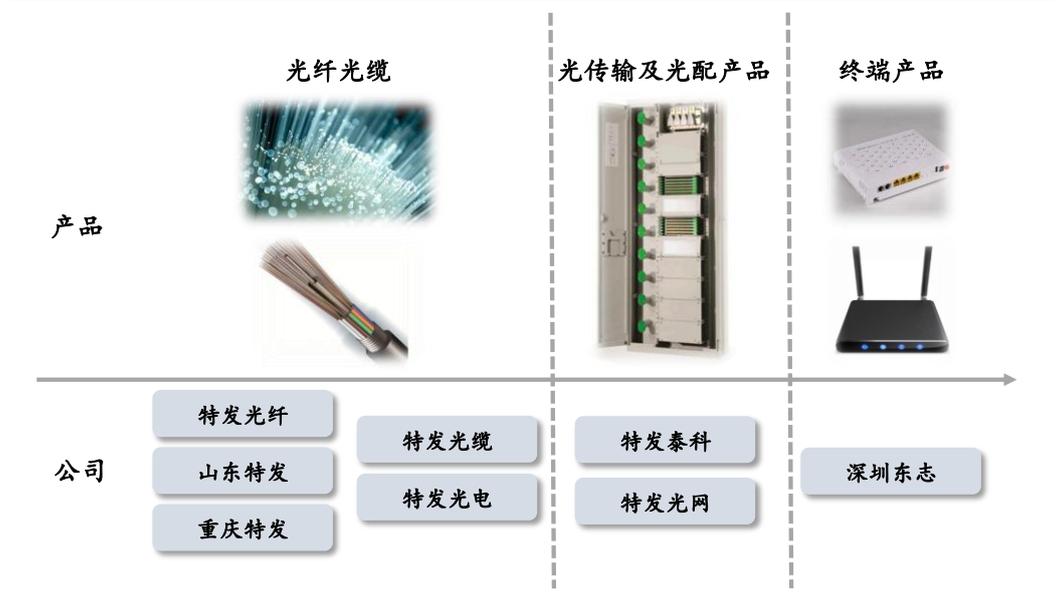
表 8: 深圳东志产品市场份额及竞争对手

细分竞争领域	市场份额	主要竞争对手
无源光纤网络终端 (PON)	5%	卓翼科技、共进电子、明泰科技
IPTV 机顶盒	10%	实益达科技
无线路由器	-	共进电子、环旭电子、明泰科技、中磊电子
智能路由器	30%	友讯集团
分离器	-	共进电子、明泰科技、中磊电子、卓翼科技、大亚科技

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

**补齐产业链终端环节，与上市公司业务形成协同效应。**特发信息主营业务是光纤、光缆、光通信设备等产品，暂无面向终端用户的产品；而深圳东志的产品用于下游终端客户，将特发信息的产业链向下游延伸，形成了“光纤光缆-光传输及光配产品-终端”的长产业链。特发信息子公司光网科技主要产品是引入光缆和分光器，是入户前必备的设备，东志产品将特发信息的产业链由用户门外延伸到用户门内，实现了与终端用户的直接对接。

图 26: 特发信息光通信产业链布局情况



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

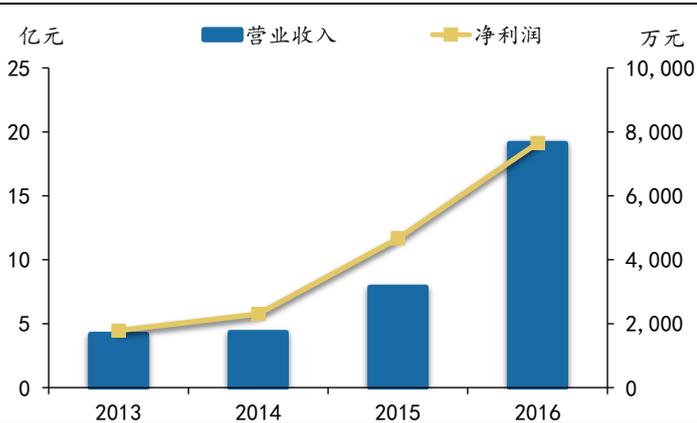
### 订单良好，产能扩张，业绩有望超预期

**订单爆满，产能充分释放，业绩持续超预期。**由于国家加快光纤入户，光纤入农村的政策，中兴光网络接入终端产品（PON）销售成倍增长，华为网络机顶盒项目（OTT）销量大幅增加。2015年，中兴、华为代工收入分别占东志总收入的70%、16%，受益于行业景气订单爆满，并得到特发信息在银行授信等方面的支持，产能

得到了充分释放。目前公司生产线已从10条扩展至27条，2015年、2016年业绩高速增长，持续超预期。

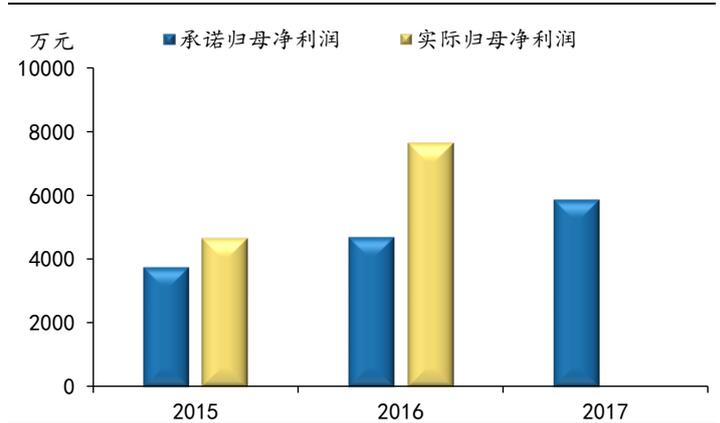
- **2015年：**实现销售收入7.85亿元，净利润4,878万元，分别较上年增长了82%和111%。
- **2016年：**实现销售收入19.09亿元，净利润7,652万元，分别较上年增长了143%和64%。

图27：深圳东志历年营收及净利润



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

图28：深圳东志承诺利润完成情况



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

**中兴、华为订单量持续增加，东志扩产以应对。**2016年中兴、华为的订单持续增加，尤其是华为业务大幅度增加，深圳东志为此新增1.3万平米厂房和6条贴片机生产线，预计产销量翻番增长；根据公司所披露的投资者调研问答纪要，东志科技在公司完成并购时，有10条生产线，之后随着订单的增长逐渐投入新的生产线，目前拥有27条生产线；对烽火的新项目有望在年内形成销量，此外正在开拓包括小米、迈瑞等国内新客户。

**增资2亿助发展，业绩有望超预期。**为提高银行对深圳东志授信评级，增强中兴、华为、烽火等大客户对公司信心，特发信息向深圳东志增资2亿元，以降低资产负债率，增强竞争力。通过增资，深圳东志进一步做大做强以无源光网络终端（PON）、IPTV机顶盒（含OTT）、无线路由器为代表的核心业务。2016年，深圳东志净利润增加2774万元，远超承诺业绩；目前东志订单情况良好，产能充足，业绩有望继续超预期。

图 29：深圳东志因增资新增净利润预测



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

## 傅立叶：受益于军工信息化，市场空间广阔

军工信息化持续提升，军工业务将从中受益。解放军正走上信息强军之路，其中弹药信息化围绕精确制导弹药进行，傅立叶的弹载计算机部分型号已经开始列装，同时测控集成业务初步打开市场，卫星通信终端参与军方多个项目。军工业务市场空间广阔。

### 中国军队正走上信息强军之路

现代战争信息化程度不断提高，信息化武器装备对战争进程和结局的影响越来越显著。海湾战争中精确制导武器占全部打击武器的份额仅为9%，在科索沃战争中这一比例达到35%，伊拉克战争中更是达到80%。侦察卫星、精确制导武器等各类信息化武器装备的应用极大改变了战争形态，战争由机械化战争步入信息化战争时代。

图 30：信息化武器装备在二战后局部战争中的应用日益频繁



数据来源：《从伊拉克战争看美军信息化发展趋势》（马占魁），南华大学国防教育办公室，广发证券发展研究中心

二十世纪九十年代之后各国均开始加强军队信息化建设。随信息技术发展及在局部战争实践的影响，二十世纪九十年代，美国发起了以信息化建设为重点的军事

变革，主要内容包括加强数字化建设、发展信息技术和加强信息装备建设等。俄罗斯于1994年正式提出信息化建设。

表 9: 美国信息时代的军事变革

背景	内容
1、国际战略格局由两极走向多极，大国竞争与对抗的态势不断演变	1、大力发展信息技术
2、军在总结高技术局部战争尤其是海湾战争的实践时发现仍存在很多不足，更加认识到军事改革的成果对高技术局部战争的巨大效力	2、加强信息装备建设 3、加强数字化建设 4、加快军事理论创新 5、进行组织机构改革

数据来源：中国军网，广发证券发展研究中心

解放军走上信息强军之路，武器装备信息化水平与美国差距巨大。2016年，《国家信息化发展战略纲要》颁布，吹响以信息化驱动现代化、建设网络强国的进军号角。《纲要》提出“坚定不移把信息化作为军队现代化建设发展方向”，国防支出中信息化支出比例将加大，军工信息化产品采购将增多。相比美军在2010年已完成信息化建设，中国军队的信息化建设刚起步，实现信息化要到2050年。

表 10: 《国家信息化发展战略纲要》对信息强军的要求

要求	内容
加强体系化建设	创新发展信息化军事理论，加强信息化建设集中统管，发挥作战需求牵引作用，推进机械化信息化有机融合。完善信息基础设施，推动指挥信息系统集成运用，加大信息资源开发利用力度，构建信息安全防御体系，全面提高打赢信息化局部战争能力。
提高实战化训练水平	适应战争形态演变趋势，依托网络信息系统，开展以信息主导、体系对抗、精确作战、全域机动、网络防控为主要特征的检验性、对抗性演习，推进军事训练向实战化转变，提高以夺取制信息权为核心的战场综合控制权能力。
深化军事斗争准备	充分发挥信息化融合、渗透作用，深化国防和军队改革，推进军队组织形态现代化。健全国防信息动员领导管理体制机制，完善国防信息动员与应急保障预案。大力培养信息化作战指挥、信息技术专业、信息系统组织运用及操作维护等作战急需人才，不断增强官兵运用信息系统和信息化装备打胜仗的能力。

数据来源：《国家信息化发展战略纲要》，广发证券发展研究中心

国防信息化是“十三五”期间国防建设的发展重点。武器装备信息化包括作战平台、弹药和单兵装备战场的信息化。2016年5月，中央军委颁发的《军队建设发展“十三五”规划纲要》指出到2020年要如期完成国防和军队现代化第二步目标，国防信息化建设将成为“十三五”发展重点。

图 31: 武器装备信息化包括作战平台、弹药和单兵装备战场的信息化



数据来源：《武器装备的信息化》（凌永顺），广发证券发展研究中心

**作战平台信息化围绕电子信息系统的研制和改进开展。**作战平台指武器系统中具有运载功能并可作为武器依托的载体部分，主要包括飞机、舰艇、车辆等。作战平台的信息化围绕军队电子信息系统的研制和改进展开，包括预警探测系统、指挥控制系统、军事通信系统、导航定位系统、情报侦察系统、电子对抗系统、交通管制系统和综合保障系统。

图 32: 作战平台信息化



数据来源: 《军事信息系统》(苏锦梅), 广发证券发展研究中心

**弹药信息化围绕精确制导弹药进行。**弹药信息化可以大大提高弹药的命中精度和打击能力, 信息化弹药包括精确制导导弹和精确制导炸弹。

- **精确制导导弹:** 拥有动力装置, 由精确制导系统探测、处理、导引、控制其命中目标, 对移动、固定目标均适用。
- **精确制导弹药:** 自身无动力装置, 由飞机、大炮投掷或发射; 无全程制导装置, 仅有在飞行末段起作用的寻的装置或敏感器。

**单兵装备信息化围绕提高单兵的“五大能力”进行。**单兵装备信息化的目的在于提高单兵的杀伤能力、机动能力、指挥控制、耐久能力和生存能力。具体包括单兵综合装备、单兵战斗武器、单兵敌我识别系统、单兵微型无人机和单兵局域网。

图 33: 单兵装备信息化的内容



图 34: 美国数字化单兵系统“陆地勇士”



数据来源: 《武器装备的信息化》, 广发证券发展研究中心

数据来源: 中国新闻网, 广发证券发展研究中心

### 傅立叶深入军工信息化，布局三大业务板块

傅立叶的军用信息化产品包括军用航空通讯设备、数据记录仪和弹载计算机。成都傅立叶下设传统信息化军品、测控业务、卫星通信三大业务板块，产品包括军用航空通讯设备、数据记录仪和弹载计算机，应用范围覆盖军用无线通信、飞控导航、雷达信号处理和电子对抗等领域，主要客户面向军工集团研究所。

表 11：成都傅立叶传统信息化军品

类型	产品	主要用途和应用
军用航空通讯设备		军用航空通讯设备是航空系统的核心组成部分，可以完成对战场无线电信号的收发及信息的提取与注入，实现战场信息的实时交互共享，经过标准化后在特定的网络进行战场信息共享，有利于战场的统一指挥及战斗部队间的协调。
数据记录仪		数据记录仪用于雷达、电子对抗系统、航电系统内的原始数据或者总线数据进行采集、处理后进行记录，也可以用于外场、巡逻、侦察等空域波形数据进行数字信号处理并记录。广泛应用于现代的信息化军工装备。
弹载计算机		弹载计算机应用于具备制导能力的飞弹，包括空空弹，巡航弹，防空导弹，战略导弹等飞弹上面的各种控制计算机。公司已经参与研制成功多款重点型号弹载计算机，产品即将投入量产。

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心，注：图片仅供参考

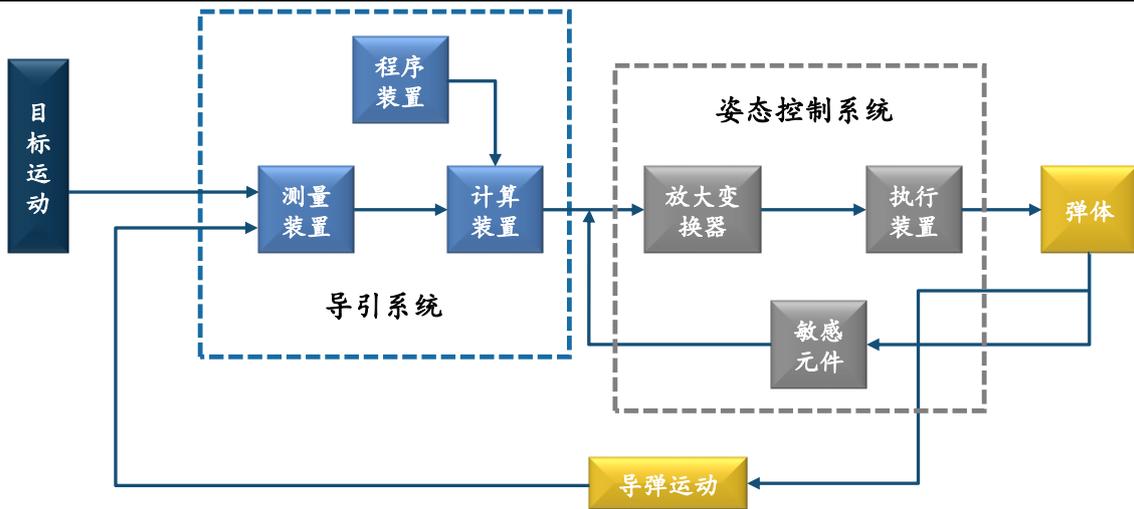
**弹载计算机是导弹精确制导系统的核心计算装置。**精确制导导弹制导系统有三大核心装置：测量装置、计算装置（弹载计算机）和执行装置。

- **测量装置：**用以测量导弹和目标的相对位置或速度。攻击活动目标时，通常用雷达或可见光、红外、激光探测器；攻击地面固定目标时，用加速度表、陀螺仪等组成惯性测量装置，也有用电视或光学等测量仪器的。
- **计算装置（弹载计算机）：**用以将测量装置所测得的导弹和目标的位置和速度，按选定的导引规律加以计算处理，形成制导指令信号。
- **执行装置：**根据放大的制导指令信号，通过伺服机构驱动导弹舵面偏转或调整发动机推力方向，使导弹按制导指令的要求飞行；同时对导弹姿态进行稳定，消除外界干扰对导弹飞行的影响。

**核心装置与其他辅助装置组成两大系统——导引系统和姿态控制系统。**

- **导引系统：**测量导弹和目标的相对位置，并根据所测信息形成制导指令。核心装置为测量装置和计算装置，程序装置辅助计算装置完成指令输出。
- **姿态控制系统：**放大制导指令信息并控制导弹飞行姿态。核心装置为执行装置，放大变换器用于放大指令信号，敏感元件用于从弹体获取光电信号。

图 35：导弹制导原理



数据来源：科普中国，Wikipedia，广发证券发展研究中心

**弹载计算机作用于导弹发射全过程。**弹载计算机是导弹的“大脑”，全面作用在导弹的制导和控制，起飞前的测试和瞄准计算，起飞后的实时测试计算和无线电通信管理等方面。

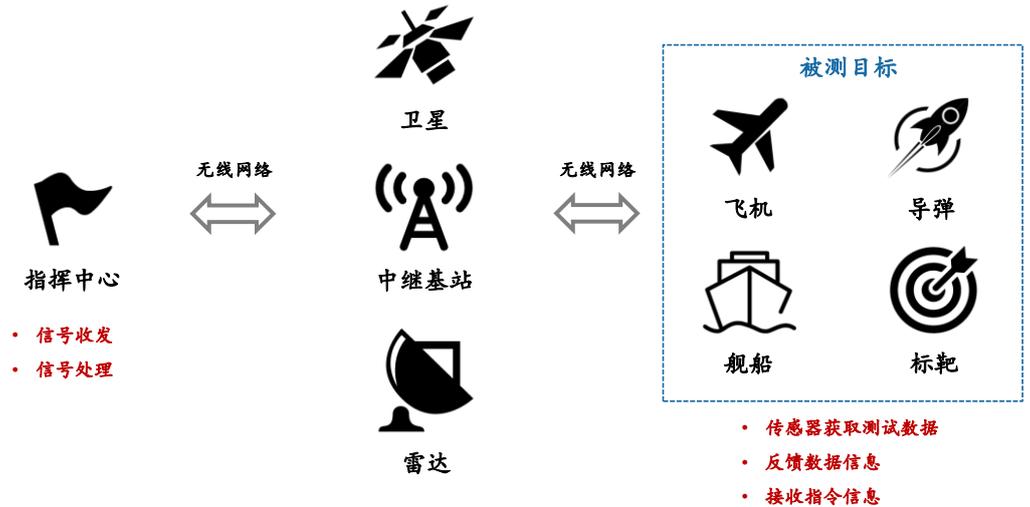
- **发射准备阶段：**与导弹载体（飞机、舰艇、车辆、单兵系统）等主制导系统通信，得到载体的运动参数数据，实现导弹自身制导系统的坐标对准，同时将载体火控系统发射条件数据预置到导弹制导系统中。
- **预发射：**全弹自检，确保导弹无故障发射。
- **发射飞行前中段：**通过数据链进行弹道修正。
- **末制导阶段：**处理探测信号、导引头数据，进行制导计算。
- **命中失控前：**进行失控判断，计算目标和导弹运动参数。
- **失控后：**进行引信信号处理、数据处理、延迟时间计算、输出引爆信号。
- **如果脱靶：**自炸控制。

**弹载计算机性能好坏直接关系制导精度和杀伤目标的概率，是导弹信息化的设计重点。**弹载计算机将导弹的各个关键部分联系起来，进行统一控制、综合调整，全弹形成了一个完整的信息系统。信息化的导弹会复合利用多种制导方式，计算量巨大，对弹载计算机的性能要求高；而随着导弹趋于小型化，弹载计算机在提升计算量的同时还要做到体积小、质量轻、功耗低，技术难度较高。

**测控业务是海军、空军靶场和基地的信息化改造。**傅立叶为靶场信息化提供集成化服务，产品主要是收发机和无线传感器网络，用于靶场被测平台和地面支持平台。

- **被测平台：**飞机、舰船、靶标、导弹上的遥测发射机。
- **地面支持平台：**信号接收和处理设备。

图 36：靶场信息化



数据来源：《靶场试验系统信息化网络建设》，广发证券发展研究中心

### 军工业务市场空间广阔

弹载计算机具备供货能力，即将进入产品成长期。弹载计算机经过三年的研发验证，已完成样机研制。2016年7月，特发信息在全景网互动平台上表示，成都傅立叶的弹载计算机已具备足够的供货能力。由于弹载计算机业务在国内竞争对手稀少，解放军导弹全面制导化，傅立叶将受益于解放军的大量采购。根据公司公告，预计弹载计算机业务2017、2018年将实现销售收入1,538.46万元、2,051.28万元。

图 37：傅立叶弹载计算机销售预测



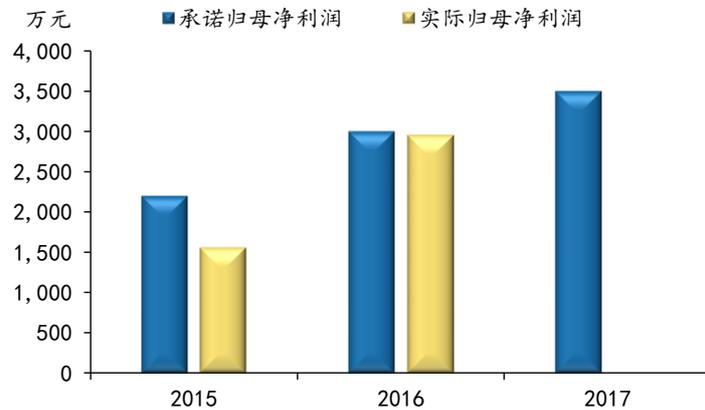
数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

测控集成业务初步打开市场。《军队建设发展“十三五”规划纲要》要求在2020年军队信息化建设取得重大进展，靶场信息化是重要环节。目前公司测控集成业务已初步打开市场，可有效提升业绩。

卫星通信终端开发有力推进，是未来业绩增长点。根据航天科技集团测算，2025年前，我国移动通信卫星系统的终端用户将超过300万，服务范围涵盖军事通信、灾难救援、个人通信、海洋运输、远洋渔业、航空客运、两极科考、国际维和等各方面。傅立叶已经参与军方多个卫星通信终端项目，在开发完成后，将受益于卫星通信庞大市场，是未来业绩的增长点。

**公司承诺业绩有保障。**成都傅立叶技术实力强，在深入了解客户的需求后，为客户提供专业的定制产品和解决方案。2015年主要受军改影响，交货期延后，未完成承诺业绩；2016年实现净利润2,955万元。目前，成都傅立叶的航空通讯设备销售额大幅增加，弹载计算机已经开始列装，测控集成业务初步打开市场，卫星通信终端参与军方多个项目，2017年完成业绩承诺有保障。

图 38: 傅立叶承诺利润完成情况



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

**积极开拓新业务，在军工领域开展资本运作深入拓展。**成都傅立叶除了在传统的航空通讯设备、数据记录仪等领域继续加大投入巩固优势外，还开拓了测控集成、卫星移动通讯等新业务，准备在天地一体化信息网络领域进行深度开发，保证公司业务的可持续健康发展。预计在未来的一段时间，军工信息化、信息安全产业将进入产业快速增长期，迎来行业快速发展的机遇。“十三五”期间，公司将借并购成都傅立叶的契机，通过资本运作平台深入军工领域，在军工通信领域内的基础元器件、模块、子系统、分系统等相关方面寻找更多的发展机会。

**傅立叶拥有军工四证，资质齐全为开拓市场提供保障。**由于军品行业的特殊性，国防科工局对行业内企业监管采取严格的行政许可制度。成都傅立叶拥有军工四证，在行业准入、国防科研管理、保密资质管理、军品质量管理方面资质齐全。完善的军品业务资质有利于傅立叶开拓市场。

表 12: 傅立叶军工资质证书

证书名称	发证单位	发证时间	有效期限
三级保密资格单位证书	国防武器装备科研生产单位保密资格审查认证委员会	2013年12月	有效期5年
武器装备质量体系认证证书	武器装备质量体系认证委员会	2012年11月	有效期4年
装备承制单位注册证书	中国人民解放军总装备部	2015年4月	有效期至2018年12月
武器装备科研生产许可证	国防科工局	2015年5月	有效期至2020年3月17日

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

## 股权激励+产业基金，树立国企改革标杆

公司已实现股权激励，同时成立产业基金，且国资参与程度深。2016年4月，公司出资8,000万元参与发起产业基金，围绕光通信和军工信息化开展投资。2015年公司收购深圳东志和傅立叶时，通过向“智想1号”产品实现管理层与核心骨干持

股，核心子公司东志科技、成都傅立叶的高管均持有上市公司股权，激励充分。

### 成立并购产业基金，国资和管理层齐聚

**产业资源对接金融资本。**2016年4月，公司公告与远致富海等机构与个人共同出资设立“深圳远致富海信息产业并购投资企业（有限合伙）”，基金的认缴出资总额为人民币2亿元，公司认缴出资额8,000万元，占认缴出资总额的40%。基金围绕光通信和军工信息化开展投资，合伙期限为5年，投资期3年，考虑到项目寻找、孵化、产生效益、上市公司收购的周期较长，基金成立后会尽快寻找合适项目投资，提高资金利用效率，切实帮助上市公司成长。

表 13：产业基金合伙人出资情况

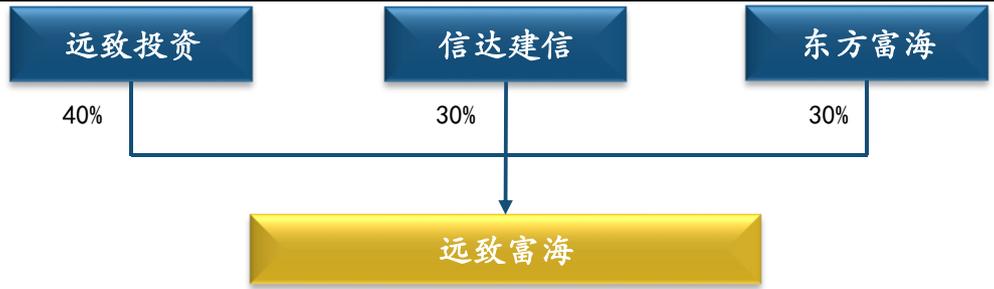
序号	合伙人类型	合伙人名称	认缴出资额（万元）	出资比例
1	普通合伙人暨执行事务合伙人	深圳市远致富海投资管理有限公司	200	1%
2	普通合伙人	深圳佳合投资管理企业（有限合伙）	200	1%
3		深圳市特发信息股份有限公司	8,000	40%
4		深圳市远致投资有限公司	5,000	35%
5		建信信托有限责任公司	3,000	15%
6		陈峰	1,000	5%
7	有限合伙人	张静	700	3.5%
8		深圳市华鑫宝盛投资有限公司	500	2.5%
9		中汇融达（大连）资产管理有限公司	500	2.5%
10		黄山厚膜陶瓷发热技术有限公司	500	2.5%
11		深圳市群智创盈投资企业（有限合伙）	200	1%
12		刘丛恺	200	1%

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

**国资参与强化资产整合预期。**产业基金普通合伙人暨执行事务合伙人远致富海是一家专业的并购基金托管公司，国资股东合计持股70%。普通合伙人远致投资是深圳国资委运作的专业平台公司，在基金中出资35%。两家公司项目储备丰富，在深圳开展国企改革的大背景下，公司有望得到资本和政策支持，通过资产证券化的方式积极参与国企改革。

**基金管理人经验丰富。**产业基金执行事务合伙人远致富海拥有强大的股东背景，远致投资是深圳国资平台，信达建信是央企金融机构，东方富海是市场化运作的投资管理机构。经过多年运营积累，远致富海基金管理规模60亿，拥有丰富的整合平台和项目资源，有利于发掘优质项目。远致富海参与国资项目经验丰富，已完成对特力集团、高新投集团的投资。

图 39：远致富海股权结构



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

产业并购基金聚焦光通信和军工信息化。产业基金投资或收购围绕公司主业及转型发展相关的项目，将重点投资光通信和军工信息化。光通信板块主要投资上下游企业，帮助特发信息光通信产业升级，提升产业链盈利水平；军工信息化板块横向纵向同时推进，既要扩大傅立叶已有体量，又要沿产业链发掘新项目，产生协同效应。

### 管理层与核心骨干持股，内部激励机制改善

公司管理层以及核心子公司高管均持有上市公司股权，激励充分。公司2015年收购深圳东志和傅立叶时，通过向“智想1号”发行股份募集配套资金，实现管理层与核心骨干共计55人持股，“智想1号”共持有1,154万股，占公司目前总股本的3.68%。同时，公司的核心子公司东志科技、成都傅立叶的高管均持有上市公司股权。作为国资委旗下上市公司，特发信息的内部激励机制得到改善。

表 14: “智想 1 号”和两家子公司高管持股比例

持股主体	持股数量	占总股本比例
“智想 1 号”	1,154 万股	3.68%
东志科技高管	1,784 万股	5.69%
成都傅立叶高管	1,312 万股	4.19%

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

## 投资建议

光纤光缆前景良好，打开公司成长空间。在“宽带中国”政策强力推行的背景下，运营商光纤光缆需求量大增，同期运营商集采价格上调，打开公司成长空间。公司是光纤光缆通信行业国家标准及行业标准的制订者之一，通过异地建厂和扩建提产，公司纤缆一体化产业格局成熟，有望受益于行业的快速发展。

东志科技补充光网终端产品，业绩有望持续超预期。东志科技代工包括无线路由器和无线路由器等在内的五类终端产品，将特发信息的产业链向下游延伸，形成了“光纤光缆-光传输及光配产品-终端”的长产业链。受益于行业景气订单爆满以及上市公司在银行授信等方面的支持，产能得到了充分释放，业绩有望持续超预期。

军工信息化持续提升，市场空间广阔。中国军队正走上信息强军之路，其中弹药信息化围绕精确制导弹药进行，傅立叶的弹载计算机部分型号已经开始列装，同时测控集成业务初步打开市场，卫星通信终端参与军方多个项目。军工业务市场空间广阔。

**股权激励+产业基金，树立国企改革标杆。**2016年4月，公司出资8,000万元参与发起产业基金，围绕光通信和军工信息化开展投资。2015年公司收购深圳东志和傅立叶时，通过向“智想1号”产品实现管理层与核心骨干持股，核心子公司东志科技、成都傅立叶的高管均持有上市公司股权。

## 盈利预测

我们预计公司17-19年EPS为1.04/1.31/1.59元，对应PE为21/16/14。假设2017年光缆平均采购价格比去年同比上涨20块钱，东志科技的产能扩展顺利且客户的代工业务持续呈现外包趋势，傅立叶的弹载计算机放量，预计公司2017-19年实现归母净利润3.27/4.11/4.97亿元，EPS为1.04/1.31/1.59元，对应PE为21/16/14。我们看好特发信息光通信产业及电子代工良好的发展前景，看好军工业务的成长性，维持公司“买入”评级。

## 风险提示

光纤光缆价格下滑；深圳东志毛利率下滑。

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2680	3578	5582	6750	8127
货币资金	510	611	1502	1898	2358
应收及预付	1246	1726	2427	2888	3433
存货	911	1200	1653	1963	2336
其他流动资产	14	41	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1364	1488	1677	1559	1431
长期股权投资	5	84	84	84	84
固定资产	532	585	555	544	551
在建工程	209	13	296	207	89
无形资产	371	371	352	334	317
其他长期资产	247	434	390	390	390
<b>资产总计</b>	4044	5065	7259	8309	9558
<b>流动负债</b>	2059	2831	4688	5258	5925
短期借款	428	479	1290	1220	1123
应付及预收	1624	2345	3398	4037	4802
其他流动负债	7	6	0	0	0
<b>非流动负债</b>	177	183	137	137	137
长期借款	145	137	137	137	137
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	32	46	0	0	0
<b>负债合计</b>	2236	3014	4825	5394	6062
股本	313	313	313	313	313
资本公积	958	958	958	958	958
留存收益	281	468	794	1205	1702
归属母公司股东权	1553	1739	2066	2477	2974
少数股东权益	255	312	368	438	522
<b>负债和股东权益</b>	4044	5065	7259	8309	9558

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	179	300	483	525	613
净利润	114	229	382	480	582
折旧摊销	70	105	91	106	116
营运资金变动	-17	-86	-100	-154	-177
其它	13	52	111	93	92
<b>投资活动现金流</b>	-304	-281	-285	33	33
资本支出	-176	-169	-285	32	32
投资变动	-128	-83	0	0	0
其他	0	-30	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	264	101	693	-162	-185
银行借款	285	633	811	-70	-97
债券融资	-166	-593	-47	0	0
股权融资	150	17	0	0	0
其他	-4	44	-70	-92	-87
<b>现金净增加额</b>	139	120	891	396	461
<b>期初现金余额</b>	291	510	611	1502	1898
<b>期末现金余额</b>	430	630	1502	1898	2358

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	28.0	88.3	55.7	19.0	18.8
营业利润增长	45.7	104.7	70.6	27.4	21.7
归属母公司净利润增长	65.4	112.9	66.8	25.7	21.1
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	18.2	17.3	17.7	17.8	17.7
净利率	4.6	5.0	5.3	5.6	5.7
ROE	5.7	11.3	15.8	16.6	16.7
ROIC	7.3	17.4	24.3	29.2	34.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	54.6	59.5	66.5	64.9	63.4
净负债比率	-	-	-	-0.2	-0.3
流动比率	1.30	1.26	1.19	1.28	1.37
速动比率	0.82	0.81	0.81	0.88	0.95
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.74	1.01	1.17	1.10	1.14
应收账款周转率	2.76	3.66	3.66	3.66	3.66
存货周转率	2.74	3.58	3.58	3.58	3.58
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.29	0.62	1.04	1.31	1.59
每股经营现金流	0.57	0.96	1.54	1.68	1.95
每股净资产	5.13	5.55	6.59	7.90	9.49
<b>估值比率</b>					
P/E	109.4	40.5	20.8	16.5	13.6
P/B	6.3	4.6	3.3	2.7	2.3
EV/EBITDA	48.1	18.7	10.9	8.4	6.6

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	2450	4612	7183	8549	10159
营业成本	2003	3814	5915	7027	8358
营业税金及附加	17	23	36	43	51
销售费用	105	138	215	256	304
管理费用	184	317	493	587	697
财务费用	13	48	68	85	78
资产减值损失	9	28	39	21	25
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	119	244	416	530	645
营业外收入	8	24	24	24	24
营业外支出	0	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	127	264	436	550	665
所得税	14	35	54	70	84
<b>净利润</b>	114	229	382	480	582
少数股东损益	22	33	56	70	84
<b>归属母公司净利润</b>	92	196	327	411	497
EBITDA	211	425	614	741	864
EPS(元)	0.29	0.62	1.04	1.31	1.59

## 广发军工行业研究小组

- 胡正洋：首席分析师，北京大学经济学硕士、上海交通大学机械工程及自动化学士，4年证券从业经历，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 赵炳楠：分析师，哈尔滨工业大学工学学士和硕士，6年以上军工企业工作经历，2年以上证券从业经历，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 彭 雾：联系人，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。