



2017-03-07

公司点评报告

买入/维持

全信股份(300447)

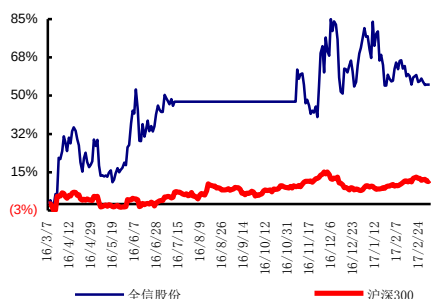
目标价: 100

昨收盘: 49.55

电气设备 高低压设备

## 业绩增速符合预期，看好光电热传输及海水淡化发展

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 163/55      |
| 总市值/流通(百万元)   | 7,931/2,668 |
| 12 个月最高/最低(元) | 96.01/41.09 |

## 相关研究报告:

《全信股份-300447-收购常康环保获国防科工局批复，重组事项稳步推进》--2016/12/27

《全信股份(300447):被低估的优质民参军企业，被忽视的军用海水淡化蓝海》--2016/11/29

## 证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

## 联系人: 蒋博

电话: 010-88321812

E-MAIL: jiangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115110032

## 事件:

公司发布 2016 年年度报告, 2016 年实现营业收入 4.18 亿元, 较上年同期增长 66.55%; 归属于母公司所有者的净利润 9090.5 万元, 较上年同期增长 26.66%; 基本每股收益 0.5604 元, 较上年同期增长 15.95%。公司拟每 10 股转增 7 股并派发现金红利 1 元(含税)。公司预计 2017 年一季度净利润为 2582.5 万至 3286.5 万元, 同比增长 10% 至 40%。

**军用光电热传输领先企业。**公司以军品为核心, 主要从事军用光缆线缆、线缆组件、光电集成设备、热控产品等的研制生产销售。公司以自主研发实现进口替代为目标, 以满足客户定制化要求为己任, 依靠技术先进性和产品高可靠性打造品牌优势, 客户满意度好用户粘性强, 行业优势地位明显。公司产品覆盖光、电、热传输产业, 在航空、航天、电子、舰船、兵器五大军工领域得到了广泛应用, 有力支持了武器装备升级换代的需求。在保持传统领域竞争优势的同时, 也进一步提高了高端传输线缆、光电传输系统等领域的市场占有率, 并在热控产品、高端民品市场进行大力拓展, 对现有业务形成有益补充, 巩固了公司的市场地位。

**线缆及组件产品增长迅速。**报告期内线缆产品实现营业收入 2.18 亿元, 较上年同期增长 44.82%, 毛利率水平稳定在 60% 左右。组件产品实现营业收入 1.36 亿元, 较上年同期增长 61.64%, 毛利率水平下降 10.46% 至 42.71%, 主要原因是因为产品结构进行调整, 导致毛利率水平有所下滑。FC 总线、光缆组件、热控产品等新产业实现营业收入 0.6 亿元, 较上年同期增长 340.14%。报告期内公司围绕同一市场相关产业多元化的发展战略, 充分利用市场资源引导客户, 深度挖掘潜在市场, 各项业务均保持高速增长, 产品技术和市场规模实现较大突破。

**光电产品有望持续发力。**在光电系统产业方面, 公司新开发的光电产品已在各类机载、舰载、电子装备等平台得到充分应用, 实现了光电传输组件和系统的批量装备, 获得了市场的充分认可。公司在光电产业布局较早, 具有较完善的研发和批生产能力。其中光纤总线交换技术、新一代光纤光缆、光连接器及组件等的性能指标均已达到国内先进水平。军品配套光电市场近年来增幅巨大, 新兴需求不断涌现, 伴随产品性能和可靠性要求的不断提高, 光电产品市场规模扩张明显, 未来几年市场需求强烈。

**收购常康环保进军舰船水处理领域。**2016 年 11 月公司拟以 7.26 亿元的价格收购常康环保 100% 股权，常康环保是国内领先的舰艇用海水淡化装置制造商，在细分领域保持 90% 以上的市占率，几无竞争对手。常康环保承诺未来三年扣非净利润分别不低于 4800 万元、5900 万元、6700 万元。2016 年上半年实现扣非净利润 2416 万元，全年完成业绩承诺无忧，若考虑军品退税因素，盈利将大概率超预期。海水淡化装置的寿命周期为 3-5 年，后续的维护改造和更新换代也为订单提供了延续性。随着海关领域及岛礁海水淡化市场的持续拓展，有望打造新的盈利增长点。

**盈利预测和评级。**我们预计未来三年公司 CAGR 可达 30%，继续保持快速成长。若不考虑此次收购对公司业绩的影响，预测公司 2017 年-2019 年营业收入分别为 5.44 亿元、7.07 亿元、9.19 亿元，归属母公司净利润分别为 1.41 亿元、1.85 亿元、2.4 亿元，EPS 分别为 0.83 元、1.09 元、1.42 元，对应当前股价的 PE 分别为 59.7 倍、45.46 倍、34.89 倍。考虑常康环保并购带来的业绩增厚及股本的摊薄，预计 2017 年-2019 年 EPS 分别为 1.14 元、1.43 元、1.86 元，对应当前股价的 PE 分别为 43.56 倍、34.59 倍、26.64 倍。维持“买入”投资评级，给予 80 倍市盈率，6 个月目标价 100 元。

**风险提示：**市场竞争加剧的风险、资产重组失败的风险。

#### ■ 主要财务指标

|           | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 418.5 | 544.0 | 707.2 | 919.4 |
| 净利润(百万元)  | 94.3  | 141.2 | 185.1 | 240.3 |
| 每股收益(元)   | 0.56  | 0.83  | 1.09  | 1.42  |

资料来源：Wind，太平洋证券

| 资产负债表(百万) |       |        |        |        |        | 利润表(百万)       |        |        |        |        |        |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|           | 2015A | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  |               | 2015A  | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
| 货币资金      | 197.3 | 201.1  | 163.2  | 228.3  | 319.5  | 营业收入          | 251.3  | 418.5  | 544.0  | 707.2  | 919.4  |
| 应收和预付款项   | 125.7 | 249.9  | 324.9  | 422.4  | 549.1  | 营业成本          | 103.0  | 204.4  | 261.1  | 339.5  | 441.3  |
| 存货        | 175.7 | 212.8  | 276.6  | 359.6  | 467.4  | 营业税金及附加       | 2.3    | 3.3    | 4.3    | 5.6    | 7.3    |
| 其他流动资产    | 16.8  | 7.3    | 7.3    | 7.3    | 7.3    | 销售费用          | 23.3   | 29.5   | 38.4   | 49.9   | 64.8   |
| 流动资产合计    | 515.5 | 671.2  | 772.1  | 1017.6 | 1343.4 | 管理费用          | 53.3   | 78.5   | 102.0  | 132.6  | 172.4  |
| 长期股权投资    | 4.4   | 7.3    | 7.3    | 7.3    | 7.3    | 财务费用          | -0.9   | -0.4   | -0.2   | -2.6   | -4.0   |
| 投资性房地产    | 0.0   | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 资产减值损失        | 1.3    | 8.3    | 8.3    | 8.3    | 8.3    |
| 固定资产      | 55.9  | 95.4   | 88.6   | 80.1   | 71.6   | 投资收益          | 0.4    | 0.3    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 在建工程      | 6.2   | 1.7    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 公允价值变动        | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 无形资产开发支出  | 57.6  | 53.8   | 53.8   | 53.8   | 57.6   | 营业利润          | 69.5   | 95.1   | 130.1  | 174.0  | 229.2  |
| 长期待摊费用    | 0.1   | 0.2    | 0.1    | 0.0    | 0.0    | 其他非经营损益       | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 其他非流动资产   | 12.3  | 114.9  | 114.8  | 114.7  | 114.7  | 利润总额          | 83.5   | 111.5  | 141.2  | 185.1  | 240.3  |
| 资产总计      | 652.0 | 938.8  | 1031.0 | 1267.9 | 1585.2 | 所得税           | 11.6   | 17.2   | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 短期借款      | 0.0   | 102.0  | 7.5    | 0.0    | 0.0    | 净利润           | 71.9   | 94.3   | 141.2  | 185.1  | 240.3  |
| 应付和预收款项   | 91.6  | 185.5  | 231.0  | 290.3  | 367.3  | 少数股东损益        | 0.1    | 3.4    | 5.1    | 6.7    | 8.7    |
| 长期借款      | 0.0   | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 归母股东净利润       | 71.8   | 90.9   | 136.1  | 178.4  | 231.6  |
| 其他负债      | 0.0   | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |               |        |        |        |        |        |
| 负债合计      | 91.6  | 287.5  | 238.5  | 290.3  | 367.3  |               |        |        |        |        |        |
| 股本        | 81.0  | 163.2  | 163.2  | 163.2  | 163.2  | 预测指标          |        |        |        |        |        |
| 资本公积      | 199.7 | 121.7  | 121.7  | 121.7  | 121.7  |               | 2015A  | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
| 留存收益      | 276.8 | 355.5  | 491.6  | 670.0  | 901.6  | 毛利率           | 59.02% | 51.16% | 52.00% | 52.00% | 52.00% |
| 归母公司股东权益  | 557.5 | 640.5  | 776.5  | 954.9  | 1186.6 | 销售净利率         | 28.61% | 22.54% | 25.96% | 26.17% | 26.14% |
| 少数股东权益    | 2.9   | 10.8   | 16.0   | 22.7   | 31.4   | 销售收入增长率       | 22.46% | 66.55% | 30.00% | 30.00% | 30.00% |
| 股东权益合计    | 560.4 | 651.3  | 792.5  | 977.6  | 1217.9 | EBIT 增长率      | 45.21% | 34.41% | 29.44% | 29.44% | 29.57% |
| 负债和股东权益   | 652.0 | 938.8  | 1031.0 | 1267.9 | 1585.2 | 净利润增长率        | 45.96% | 31.21% | 31.08% | 31.08% | 29.85% |
|           |       |        |        |        |        | ROE           | 12.87% | 14.19% | 17.52% | 18.68% | 19.52% |
|           |       |        |        |        |        | ROA           | 12.66% | 11.82% | 13.66% | 14.38% | 14.90% |
|           |       |        |        |        |        | ROIC          | 21.74% | 17.65% | 19.15% | 21.40% | 23.41% |
| 现金流量表(百万) |       |        |        |        |        | EPS (X)       | 0.44   | 0.56   | 0.83   | 1.09   | 1.42   |
|           | 2015A | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  | PE (X)        | 113    | 89     | 59     | 45     | 35     |
| 经营性现金流    | 35.4  | 23.0   | 45.1   | 58.6   | 76.1   | PB (X)        | 14.5   | 12.6   | 10.4   | 8.5    | 6.8    |
| 投资性现金流    | -74.4 | -135.0 | 11.1   | 11.1   | 11.1   | PS (X)        | 32.2   | 19.3   | 14.9   | 11.4   | 8.8    |
| 融资性现金流    | 213.3 | 114.9  | -94.2  | -4.7   | 4.1    | EV/EBITDA (X) | 43.4   | 65.1   | 57.5   | 44.3   | 34.2   |
| 现金增加额     | 174.3 | 2.8    | -37.9  | 65.0   | 91.3   |               |        |        |        |        |        |

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。