

全信股份(300447.SZ) 其它电气设备行业

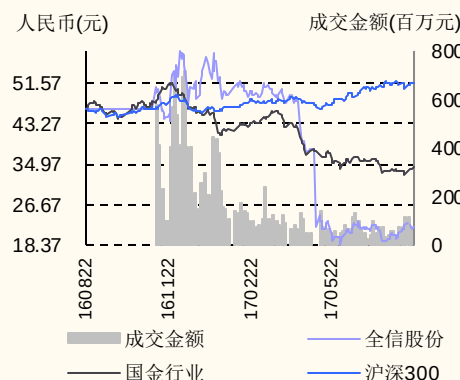
评级：买入 维持评级
公司点评

市场价格(人民币): 22.33 元
 目标价格(人民币): 30.00-30.00 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) 93.33
 总市值(百万元) 6,196.16
 年内股价最高最低(元) 58.08/18.37
 沪深 300 指数 3740.99



相关报告

1. 《军工大传输广布局，相关多元化促发展-全信股份公司深度研究》，2017.5.9

司景喆 分析师 SAC 执业编号: S1130517080001
 (8621)60870938
 sijz@gjzq.com.cn
时代 联系人
 (8621)60893123
 shidai@gjzq.com.cn
赵玥玮 联系人
 zhaoyuewei@gjzq.com.cn

光电传输业务发力，外延并购更添看点

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.886	0.557	0.502	0.781	1.005
每股净资产(元)	6.88	3.92	6.93	7.98	9.28
每股经营性现金流(元)	0.46	0.15	0.58	0.41	0.57
市盈率(倍)	114.55	99.62	44.44	28.58	22.22
行业优化市盈率(倍)	42.07	42.07	42.07	42.07	42.07
净利润增长率(%)	45.72%	26.66%	65.58%	55.51%	28.59%
净资产收益率(%)	12.87%	14.19%	12.33%	16.66%	18.40%
总股本(百万股)	81.00	163.22	299.55	299.55	299.55

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

业绩简评

■ 全信股份披露 2017 年半年度业绩：公司 2017H1 实现营收 2.74 亿元，同比 +56.27%；归母净利润 0.64 亿元，同比 +32.36%。在常康环保未并表的情况下，公司半年度业绩实现稳健高速增长。

经营分析

■ 多项业务齐发力，大传输布局显成效：公司 2017 年上半年实现收入 +56.27%、利润 +32.36% 的内生高增长，主要得益于传统线缆业务稳健、FC 总线等业务布局取得爆发式突破。上半年，公司的 FC 总线交换系统、光纤通道节点卡、航空地面测试保障系统、热控等新产业共计实现营收 4661 万元，同比增长 1938%；光电组件产品营收 8762 万元，同比增长 69%；公司围绕同一军工下游领域实行的相关多元化业务布局取得了显著成效。同时，公司的传统线缆产品实现营收 1.35 亿元，同比增长 14.55%，为公司业绩提供稳健持久的支撑。报告期内，公司综合毛利率达到 51.58%，与去年全年持平，同比的下降来自产品量产后定价策略的调整。我们预计随着公司产品由配件级走向系统级，未来产品利润率将得以维持。

■ 常康环保将于下半年并表，海水淡化与岛礁防卫空间广阔：公司收购的常康环保主要从事海水淡化设备产销，上半年实现营收 6400 万元，净利润 2866.53 万元，净利率达到 45%。常康环保的海水淡化设备目前主要供给海军舰艇，未来将有望拓展至岛礁防卫、沿海城市淡水工程等领域，我们测算相关市场空间可达 60-70 亿元/年。常康环保已于 2017 年 6 月 30 日完成过户，成为上市公司全资子公司，我们预计下半年将为公司带来约 3000 万元的并表利润。

■ 技术储备丰富，产能扩充可期：公司在行业内技术研发实力突出，目前已建成较为完备的研发和产品生产控制体系，包括 ERP（企业资源计划）系统和 PLM（产品生命周期管理）系统等，确保了产品批次的稳定性和一致性。公司中报披露上半年研发投入突破 2000 万元，同比提高 70.44%，我们认为，在产品研发方面的高投入是科技型企业获取持续生命力的根源。此外，公司募投项目预计均将于下半年达产或投入使用，届时将有效扩充公司航空航天用传输线缆及高性能传输系统的产能，实现产品结构的升级。

盈利预测

■ 我们认为，全信股份是优质的民参军优质企业，预计公司 2017-2019 年实现营收 5.68/7.79/11.35 亿元，同比增速 35.7%/37.2%/45.7%；归母净利润

1.51/2.34/3.01 亿元，同比增速 65.58%/55.51%/28.59%；摊薄 EPS0.50/0.78/1.00 元。

投资建议

- 公司当前股价对应摊薄后 44X17PE、28X18PE，估值处于低位。我们维持对公司的“买入”评级，6-12 个月目标价 30 元（摊薄后）。

风险

- 军用低频线缆市场竞争加剧；下游军品列装放量进程低于预期；新产品市场拓展进程低于预期。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	205	251	418	568	779	1,135
增长率		22.5%	66.6%	35.7%	37.2%	45.7%
主营业务成本	-87	-103	-204	-277	-380	-531
%销售收入	42.2%	41.0%	48.8%	48.8%	48.8%	46.8%
毛利	119	148	214	291	399	604
%销售收入	57.8%	59.0%	51.2%	51.2%	51.2%	53.2%
营业税金及附加	-2	-2	-3	-5	-6	-9
%销售收入	1.1%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-19	-23	-30	-40	-55	-78
%销售收入	9.1%	9.3%	7.1%	7.1%	7.0%	6.9%
管理费用	-43	-53	-78	-106	-144	-207
%销售收入	20.8%	21.2%	18.7%	18.6%	18.5%	18.2%
息税前利润 (EBIT)	55	69	103	141	194	310
%销售收入	26.8%	27.6%	24.6%	24.8%	24.9%	27.3%
财务费用	0	1	0	6	14	15
%销售收入	-0.1%	-0.4%	-0.1%	-1.0%	-1.8%	-1.4%
资产减值损失	-2	-1	-8	-10	-3	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	35	79	87
%税前利润	1.2%	0.5%	0.2%	18.0%	25.2%	19.3%
营业利润	54	70	95	171	284	407
营业利润率	26.5%	27.7%	22.7%	30.1%	36.4%	35.8%
营业外收支	3	14	16	22	30	44
税前利润	57	83	111	193	314	451
利润率	27.8%	33.2%	26.6%	34.1%	40.3%	39.7%
所得税	-8	-12	-17	-30	-48	-69
所得税率	13.8%	13.9%	15.4%	15.4%	15.4%	15.4%
净利润	49	72	94	164	266	382
少数股东损益	0	0	3	13	32	81
归属于母公司的净利润	49	72	91	151	234	301
净利率	24.0%	28.6%	21.7%	26.5%	30.0%	26.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	49	72	94	164	266	382
非现金支出	8	8	22	25	21	25
非经营收益	-1	0	-2	-53	-110	-131
营运资金变动	-17	-43	-90	-34	-104	-174
经营活动现金净流	40	37	25	102	73	101
资本开支	-12	-54	-152	-43	-37	-38
投资	0	-20	12	0	0	0
其他	0	0	4	35	79	87
投资活动现金净流	-12	-74	-135	-8	42	49
股权募资	0	223	30	465	0	0
债权募资	-20	0	102	-109	0	0
其他	-27	-10	-17	-39	-49	-70
筹资活动现金净流	-47	213	115	317	-49	-70
现金净流量	-19	176	5	411	66	80

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	42	220	226	637	703	782
应收款项	122	122	245	253	343	500
存货	83	176	213	266	365	509
其他流动资产	2	20	12	15	19	25
流动资产	249	538	696	1,170	1,430	1,817
%总资产	74.5%	79.2%	71.7%	78.3%	79.3%	80.6%
长期投资	5	4	2	2	2	2
固定资产	56	62	97	111	109	107
%总资产	16.8%	9.1%	10.0%	7.4%	6.0%	4.7%
无形资产	22	58	54	56	63	70
非流动资产	85	141	275	324	374	437
%总资产	25.5%	20.8%	28.3%	21.7%	20.7%	19.4%
资产总计	334	680	970	1,494	1,804	2,254
短期借款	0	0	102	0	0	0
应付款项	43	92	185	216	297	417
其他流动负债	11	22	25	33	46	65
流动负债	53	113	312	250	343	482
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	5	6	7	0	0	0
负债	59	119	319	250	343	482
普通股股东权益	275	557	640	1,220	1,405	1,636
少数股东权益	0	3	11	24	56	136
负债股东权益合计	334	680	970	1,494	1,804	2,254

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.811	0.886	0.557	0.502	0.781	1.005
每股净资产	4.534	6.882	3.924	6.927	7.976	9.285
每股经营现金净流	0.655	0.456	0.153	0.581	0.414	0.574
每股股利	0.000	0.150	0.000	0.200	0.280	0.400
回报率						
净资产收益率	17.88%	12.87%	14.19%	12.33%	16.66%	18.40%
总资产收益率	14.74%	10.56%	9.37%	10.07%	12.98%	13.36%
投入资本收益率	17.23%	10.67%	11.55%	9.57%	11.23%	14.82%
增长率						
主营业务收入增长率	9.97%	22.46%	66.55%	35.74%	37.18%	45.71%
EBIT 增长率	9.35%	26.18%	48.02%	36.98%	37.75%	59.97%
净利润增长率	17.08%	45.72%	26.66%	65.58%	55.51%	28.59%
总资产增长率	8.24%	103.37%	42.76%	53.99%	20.71%	24.95%
资产管理能力						
应收账款周转天数	111.0	90.2	95.9	92.0	90.0	90.0
存货周转天数	317.2	459.2	346.8	350.0	350.0	350.0
应付账款周转天数	71.6	117.4	124.9	124.9	124.9	124.9
固定资产周转天数	98.2	81.3	83.2	69.0	48.0	30.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.26%	-39.28%	-18.97%	-51.19%	-48.09%	-44.16%
EBIT 利息保障倍数	-220.8	-75.6	-245.1	-25.3	-14.0	-20.2
资产负债率	17.59%	17.56%	32.88%	16.73%	19.02%	21.39%

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	4	5	5	5
增持	0	1	1	1	2
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.20	1.17	1.17	1.29

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-05-09	买入	41.77	50.00~50.00

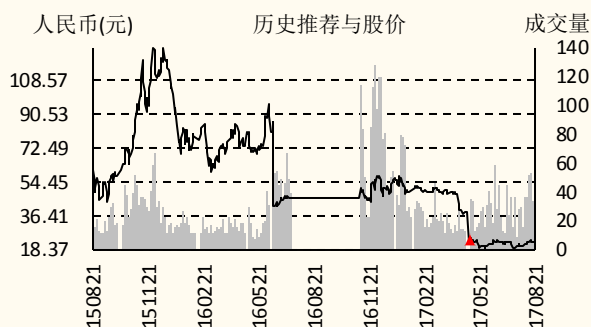
来源：国金证券研究所

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为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