

光电组件业务高速增长，军用海水淡化资产收购完成

——全信股份（300447）半年报点评

2017 年 08 月 22 日

推荐/维持

全信股份

财报点评

陆洲	分析师	执业证书编号：S1480517080001	
	luzhou@dxzq.net.cn	010-66554142	
李永乐	联系人		
	liyl@dxzq.net.cn	010-66554047	
张高艳	联系人		
	zhanggy-yjs@dxzq.net.cn	010-66554030	

事件：

2017 年上半年，公司营收 2.74 亿元，同比大增 56.27%；净利润 0.64 亿元，同比增长 32.36%；扣非净利润 0.60 亿元，同比增长 31.47%；稀释每股收益 0.23 元，同比增长 32.34%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	25.21	83.97	91.58	173.91	69.02	119.04	155.29
增长率（%）	-35.90%	34.39%	48.03%	71.01%	173.76%	41.76%	69.57%
毛利率（%）	72.86%	55.35%	60.85%	54.09%	25.80%	54.16%	49.61%
期间费用率（%）	72.97%	21.17%	25.63%	23.65%	36.47%	24.11%	24.62%
营业利润率（%）	19.57%	29.36%	31.58%	26.03%	-5.37%	25.64%	27.21%
净利润（百万元）	15.03	22.43	25.37	38.52	8.00	27.70	38.52
增长率（%）	115.03%	26.65%	76.08%	55.74%	-46.79%	23.46%	51.83%
每股盈利（季度，元）	0.18	0.29	0.15	0.24	0.02	0.16	0.12
资产负债率（%）	17.56%	18.44%	19.75%	25.03%	32.88%	26.57%	30.91%
净资产收益率（%）	2.68%	3.85%	4.25%	6.05%	1.23%	4.06%	3.28%
总资产收益率（%）	2.21%	3.14%	3.41%	4.53%	0.82%	2.98%	2.27%

观点：

➤ “同一市场相关产业多元化”战略带动公司业务拓展和成长

全信股份传统业务为航空航天等领域线缆产品的研发生产销售，包括氟塑料线缆、聚烯烃类线缆等，2017 年上半年，线缆业务收入 1.35 亿元，同比增长 14.55%，其中聚烯烃类线缆增速较快，同比达 90.38%。线缆业务占公司收入 49%，比 2016 年下降 3 个百分点。

公司坚持“老产业稳中有进，新产业大力发展”经营思路，围绕军方客户的新需求及民品市场潜在机会，FC 光纤总线系统（上海赛治）、光电集成产品及器件（江宁分公司及全信光电）、热控产品（南京赛创热

传输)、轨道交通产品(全信轨道交通)等各项新型业务领域全面开花。2017年上半年,组件类业务实现收入1.34亿元,同比大增147.71%,其中FC总线交换系统、光纤通道节点卡、航空地面测试保障系统、热控等新产业市场规模实现不同程度突破和增长,同比增长近20倍;光电组件类产品产能释放,提高了订单交付能力,营收同比增长68.82%,跑赢公司营收增速。

➤ 注重新品研发和资质获取,提升业务领先优势

对于传统线缆,其技术壁垒主要是绝缘层的原料配比和工艺处理,以满足军方用户在耐折弯、阻燃、气密、抗辐射、耐高低温等可靠性方面的要求,公司特种光电线缆的研发费用占比达9%,远高于同业。2017年上半年,公司研发投入2200余万元,营收占比达16%。截至2017年6月份,公司共有105项授权专利,累计20项产品被江苏省科技厅认定为高新技术产品。目前,FC光纤总线、热控、光电集成及器件等研发团队取得了多项新产品技术突破,为公司后续业务发展打下良好基础。

公司光电传输产品配套军用,定制化特性强、研发周期长、用户黏性高,全面覆盖航空、航天、船舶、兵器等领域,受单一型号影响风险较小,产品综合毛利率达50%,2017年一二季度延续了这一趋势,盈利能力远高于同业。

公司积极获取民用高端市场相关资质,践行军民融合战略,已通过AS9100C-2009航空航天质量体系认证、中国船级社工厂认证、IRIS(国际铁路行业标准)质量管理体系认证等民品资质认证。

➤ 重组收购常康环保完成,军用海水淡化市场值得期待

2016年,公司通过发行股份及支付现金方式收购常康环保并募集配套资金,交易金额7.26亿元。截至2017年6月底,本次重大资产重组已获证监会批复、标的资产过户手续办理完成,常康环保成为公司100%持股的全资子公司,资产负债表完成并表。2017年上半年,长康环保收入6400万元,净利润2867万元,根据业绩承诺,2017年全年扣非及扣除增值税退税额的归母净利润为不低于5900万元。

常康环保在海军舰船用反渗透海水淡化设备方面专注研发销售16年,已占据主要市场份额,与部队造船厂有牢固的合作关系,目前海军新装、换装的各类舰船(艇)海水淡化装置主要由常康环保研制、生产提供。通过本次收购,公司切入军用海水淡化装备市场,可以与长康环保在市场、技术等方面发挥协同效应,提高为用户提供整体解决方案的能力,综合发展在军工光、电、热、补给等多领域配套能力,并提高公司抗风险能力。

结论:

公司以军用传输线缆为核心产品,客户覆盖航空、航天、船舶、兵器、电科五大领域,产品综合毛利率达50%,2017上半年业绩保持稳定。公司落实相关产业多元化战略,致力打造光电热传输产品的核心供应商,以FC光纤总线产品、航空地面综合测试系统、有源无源光电组件产品为代表的新兴业务继续保持较快增速。公司2017上半年完成对常康环保的收购,切入军用海水淡化装备市场,有望进一步增厚公司业绩,扩展成长空间。

我们预计公司2017-2019年EPS分别为0.42元、0.52元、0.62元,对应PE分别为53、43、36倍。若以3000万净利估算常康环保下半年并表利润,EPS增厚0.1元,2017年PE调整为42倍。维持公司“推荐”评级。

风险提示:

军用特种线缆国产化替代不及预期;军用海水淡化市场竞争加剧。

公司盈利预测表

资产负债表					单位:百万元		利润表			单位:百万元		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
流动资产合计	538	696	1256	1674	2133	营业收入	251	418	626	822	1037	
货币资金	220	226	443	582	734	营业成本	103	204	312	414	525	
应收账款	63	157	196	257	325	营业税金及附加	2	3	5	7	9	
其他应收款	0	2	2	3	4	营业费用	23	30	51	67	85	
预付款项	3	5	8	13	19	管理费用	53	78	125	164	207	
存货	176	213	429	568	721	财务费用	-1	0	5	11	21	
其他流动资产	17	7	39	70	103	资产减值损失	1.28	8.34	1.28	1.28	1.28	
非流动资产合计	141	275	147	133	121	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	4	2	2	2	2	投资净收益	0.41	0.26	0.41	0.41	0.41	
固定资产	55.94	95.40	88.36	79.62	70.88	营业利润	70	95	126	158	190	
无形资产	52	48	43	39	35	营业外收入	14.02	16.49	14.02	14.02	14.02	
其他非流动资产	12	115	0	0	0	营业外支出	0.04	0.14	0.04	0.04	0.04	
资产总计	680	970	1402	1808	2254	利润总额	83	111	140	172	204	
流动负债合计	113	312	481	738	1009	所得税	12	17	19	24	28	
短期借款	0	102	184	362	545	净利润	72	94	121	148	176	
应付账款	44	96	138	183	232	少数股东损益	0	3	4	4	4	
预收款项	10	15	21	29	39	归属母公司净利润	72	91	117	144	172	
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	127	152	145	182	224	
非流动负债合计	6	7	7	7	7	BPS (元)	0.97	0.56	0.42	0.52	0.62	
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
应付债券	0	0	0	0	0							
负债合计	119	319	488	745	1016	成长能力						
少数股东权益	3	11	15	19	23	营业收入增长	22.46%	66.55%	49.54%	31.38%	26.14%	
实收资本(或股本)	81	163	277	277	277	营业利润增长	27.99%	36.87%	32.60%	25.31%	20.41%	
资本公积	200	150	150	150	150	归属于母公司净利润	28.33%	26.66%	28.33%	23.57%	19.27%	
未分配利润	248	318	388	474	577	获利能力						
归属母公司股东权	557	640	900	1044	1216	毛利率(%)	59.02%	51.16%	50.12%	49.69%	49.41%	
负债和所有者权	680	970	1402	1808	2254	净利率(%)	28.61%	22.54%	19.28%	18.02%	16.96%	
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	10.64%	10.56%	9.37%	8.32%	7.97%	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	12.87%	14.19%	12.97%	13.81%	14.14%	
经营活动现金流	35	23	-115	-27	-9	偿债能力						
净利润	72	94	121	148	176	资产负债率(%)	18%	33%	35%	41%	45%	
折旧摊销	58.06	56.80	0.00	8.74	8.74	流动比率	4.76	2.23	2.61	2.27	2.11	
财务费用	-1	0	5	11	21	速动比率	3.20	1.55	1.72	1.50	1.40	
应收账款减少	0	0	-39	-61	-67	营运能力						
预收帐款增加	0	0	6	8	10	总资产周转率	0.50	0.51	0.53	0.51	0.51	
投资活动现金流	-74	-135	114	-1	-1	应收账款周转率	4	4	4	4	4	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.59	5.98	5.35	5.12	4.99	
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)						
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.97	0.56	0.42	0.52	0.62	
筹资活动现金流	213	115	219	167	162	每股净现金流(最新	2.15	0.02	0.78	0.50	0.55	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	6.88	3.92	3.24	3.76	4.38	
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率						
普通股增加	20	82	114	0	0	P/E	82.86	39.85	53.12	42.98	36.04	
资本公积增加	190	-50	0	0	0	P/B	11.65	5.69	6.89	5.94	5.10	
现金净增加额	174	3	217	139	152	EV/EBITDA	12.54	23.24	40.98	32.77	26.87	

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长。

联系人简介

李永乐

北京航空航天大学理学博士，中央财经大学金融管理专业硕士，4 年国防电子领域项目论证与管理经验，2016 年加盟东兴证券研究所，从事军工行业研究，重点关注国防信息化、军民融合等方向。

张高艳

清华大学工业工程硕士，2 年制造型企业运营管理咨询经验，2016 年加盟东兴证券研究所，关注新三板、智能制造领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。