

中航证券金融研究所
 分析师：李欣
 证券执业证书号：S0640515070001
 研究助理：王茂森
 证券执业证书号：S0640116050023
 邮箱：wangms9@139.com

全信股份（300447）中报点评： 内生激发潜力+外延打开空间 业绩放量可期

行业分类：军工

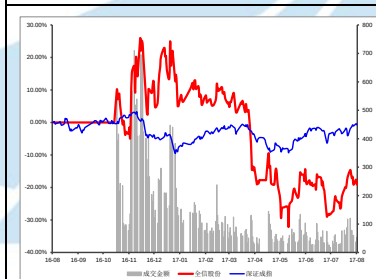
2017年8月22日

公司投资评级	买入
当前股价(17.08.22)	21.92

基础数据（17.08.22）

上证指数	3290.23
总股本(亿)	2.77
流通A股(亿)	0.93
流通A股市值(亿)	20.46
每股净资产(元)	3.87
PE	57.1
PB	5.24

近一年公司与上证指数走势对比图



资料来源：wind，中航证券金融研究所

➤ **事件：**公司2017年半年报：公司实现营业收入2.74亿元，同比上升56.27%；实现归属于上市公司股东净利润0.64亿元，同比上升32.26%，基本每股收益0.23元/股，同比上升32.37%。

投资要点

- **内生增长开花结果，业绩放量。**公司坚持“同一市场相关产业多元化”战略，立足军工线缆主业，加大对新产品的研发和市场推广，通过内生实现业绩高速增长。报告期内，公司FC总线交换系统、光纤通道节点卡、航空地面测试保障系统、热控等新产业经过前期的持续投入和市场培育后，销售逐渐放量。上半年，上述新产业共实现营收4661.15万，同比增长1938.20%，未来几年内有望继续保持高速增长。光电组件业务产能逐步释放，订单交付能力显著提高，市场份额稳步提升，报告期内光电组件业务实现营收8761.78万，同比增长68.82%。传统的线缆产品保持稳中有进，上半年实现营收13490.90万，同比增长14.55%。目前，公司已经组建了一支100多人的专业化研究团队，研发投入逐年递增，报告期内公司研发费用2204.83万，同比增长70.44%。通过持续的技术创新，公司逐步挖掘内部潜力，加速成长为全链路光、电、热传输解决方案和产品供应商，未来业绩有望持续放量。
- **收购常康环保，进军海水淡化市场增厚业绩。**报告期内，公司收购常康环保100%股权，并于6月30日完成资产过户。常康环保主要从事军用海水淡化装备的生产、供应，与公司同处于军用市场，下游均为军工关键零部件、整机装备制造企业，能够发挥相互间的协同效应，扩大市场范围。报告期内，常康环保实现营收6400.81万，净利润2866.53万，目前尚未并表，一旦并表将大幅增厚公司业绩。2016-2018年，常康环保的业绩承诺分别是不低于4800万、5900万以及6700万，常康环保的加入将改善公司产品结构单一的问题，显著提升盈利能力。21世纪海权重要性凸显，随着我国新型航母的建设，我军远洋作战能力大幅提升，对海水淡化的需求日益增长，公司将受益于海军装备的加速迭代迎来黄金发展期。
- **响应军民融合战略，积极拓展民品高端市场。**公司目前已经获得国际航空业认可的AS9100C-2009航空航天质量体系认证、中国船级社工厂认证及IRIS（国际铁路行业标准）质量管理体系认证等民品资质认证，积极开拓高端民品市场。在轨道交通市场，公司轨交线缆产品实现了多个地铁项目上配套应用的突破，开始贡献业绩。机车线缆市场也正稳步开拓，已相继与多家主机厂所和机车配套企业达成战略合作关系。此外，公司对环保线缆等特种线缆产品进行了研发和市场推广。推行军民融合是现有军工企业打开市场天花板的重要举措，虽然民品业务尚未贡献太多业绩，但公司具备先进的技术和成熟的产品体系，在市场竞争中占据一定优势，未来民品业务有望成长为公司另一大重要的业绩增长点。
- **提升品牌知名度，稳固市场基础。**公司客户主要系航空、航天、船舶等军工集团旗下的骨干企业与院所。公司已先后承担了载人航天、重点型号飞机及大型舰船等多项国家重点国防工程，并且凭借优质可靠的产品质量获得了军工单位的认可，企业知名度大幅提升，为进一步打开市场奠定了基础。

● **风险提示：**新产品市场开拓不达预期，市场竞争加剧，收购资产整合不力。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	251.26	418.49	722.20	970.40	1178.17
增长率(%)	22.46%	66.55%	72.57%	34.37%	21.41%
归属母公司股东净利润(百万)	71.77	90.90	162.35	218.63	266.15
增长率(%)	45.72%	26.66%	78.60%	34.66%	21.73%
每股收益(元)	0.259	0.328	0.585	0.788	0.959
PE	84.75	66.91	37.46	27.82	22.85

资料来源：wind，中航证券金融研究所

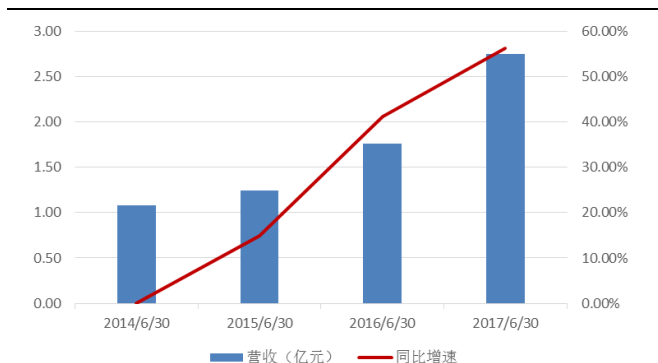
股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传真：0755-83688539

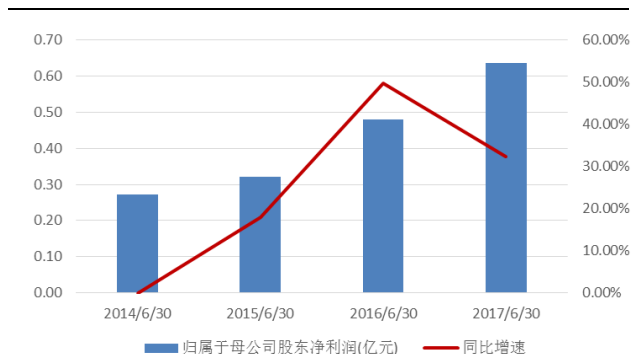
◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司营业收入及增速



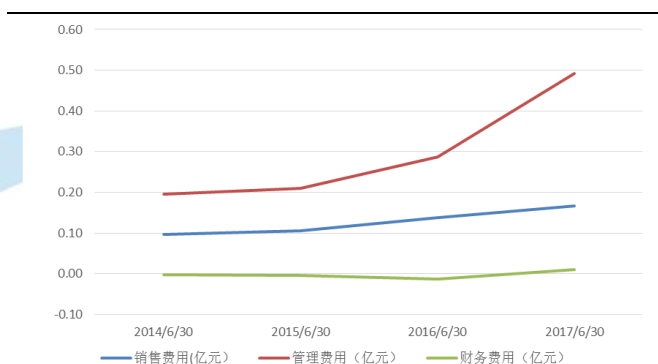
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司净利润及增速



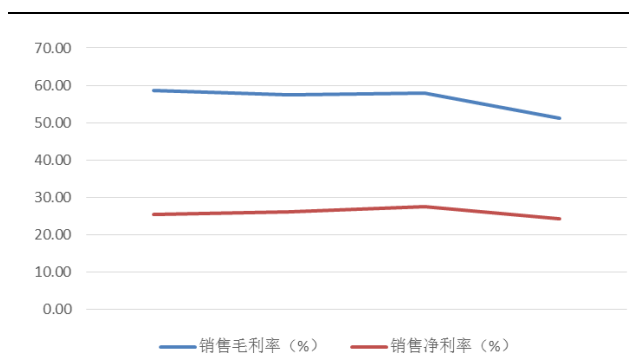
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司三费



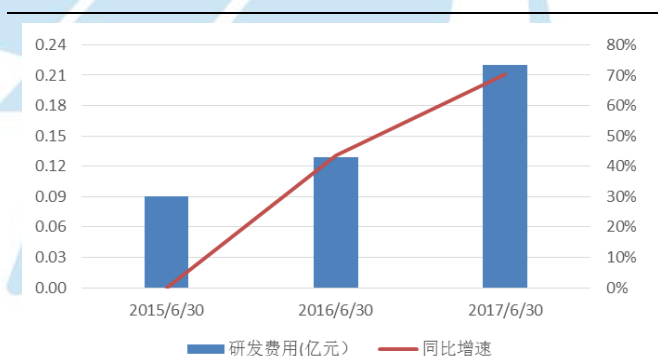
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司毛利率与净利率



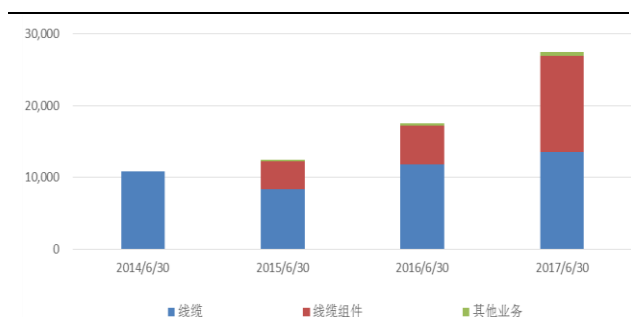
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 5: 公司研发费用



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 6: 公司主营业务 (单位: 万)



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

报表预测						
利润表						
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	205.18	251.26	418.49	722.20	970.40	1178.17
减: 营业成本	86.61	102.96	204.40	346.66	470.64	577.30
营业税金及附加	2.20	2.27	3.32	6.67	8.96	10.88
营业费用	18.68	23.28	29.51	46.94	63.08	76.58
管理费用	42.64	53.29	78.45	122.77	164.97	200.29
财务费用	-0.25	-0.92	-0.42	4.26	2.62	-1.16
资产减值损失	1.65	1.28	8.34	10.00	11.00	12.00
加: 投资收益	0.66	0.41	0.26	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	54.31	69.51	95.14	184.90	249.13	302.28
加: 其他非经营损益	2.80	13.98	16.35	10.00	12.00	14.00
利润总额	57.11	83.49	111.49	194.90	261.13	316.28
减: 所得税	7.86	11.61	17.17	29.24	39.17	47.44
净利润	49.25	71.89	94.32	165.67	221.96	268.84
减: 少数股东损益	0.00	0.11	3.42	3.31	3.33	2.69
归属母公司股东净利润	49.25	71.77	90.90	162.35	218.63	266.15
资产负债表						
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	27.97	197.28	201.14	7.22	110.62	14.97
应收和预付款项	123.72	125.74	249.94	399.83	473.46	587.07
存货	83.41	175.66	212.76	481.04	460.91	694.51
其他流动资产	0.00	16.82	7.35	7.35	7.35	7.35
长期股权投资	1.97	4.45	1.74	1.74	1.74	1.74
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	56.15	62.14	97.10	72.61	47.12	20.63
无形资产和开发支出	21.59	57.64	53.82	47.22	40.63	34.04
其他非流动资产	3.37	12.28	114.93	114.80	114.68	114.68
资产总计	318.17	652.01	938.77	1131.82	1256.51	1474.99
短期借款	0.00	0.00	102.00	140.79	0.00	0.00
应付和预收款项	42.71	91.64	185.47	211.33	305.04	315.79
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	42.71	91.64	287.47	352.12	305.04	315.79
股本	60.75	81.00	163.22	163.22	163.22	163.22
资本公积	9.73	199.73	121.73	121.73	121.73	121.73
留存收益	204.98	276.75	355.51	480.59	649.03	854.08
归属母公司股东权益	275.46	557.48	640.46	765.54	933.98	1139.03
少数股东权益	0.00	2.89	10.84	14.15	17.48	20.17
股东权益合计	275.46	560.37	651.30	779.69	951.46	1159.20
负债和股东权益合计	318.17	652.01	938.77	1131.82	1256.51	1474.99
现金流量表						
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	39.97	35.36	22.96	-199.84	286.60	-47.86
投资性现金净流量	-11.65	-74.41	-135.05	8.50	10.20	11.90
筹资性现金净流量	-47.40	213.30	114.89	-2.58	-193.40	-59.69
现金流量净额	-19.08	174.25	2.80	-193.92	103.40	-95.65

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣，SAC 执业证书号：S0640515070001，分析师，从事军工行业研究。

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，本报告清晰、准确地反映了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、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。