

拟发行可转债，加速推动产能扩张 买入(维持)

2017年11月14日

证券分析师 徐力

执业证号: S0600515080001

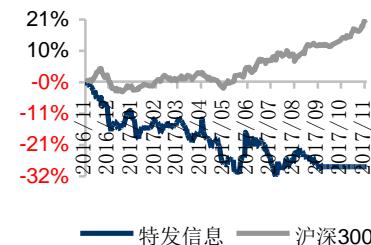
010-66573632

xul@dwzq.com.cn

研究助理 孙云翔

sunyx@dwzq.com.cn

股价走势



— 特发信息 — 沪深300

市场数据

收盘价 (元)	11.29
一年最低/最高价	9.75/15.06
市净率 (倍)	3.35
流通 A 股市值 (百万元)	6117

基础数据

每股净资产 (元)	3.37
资产负债率 (%)	60.5
总股本 (百万股)	627
流通 A 股(百万股)	542

相关研究

1. 特发信息：营收保持平稳增长，利润率继续改善
-20171107

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	4,612	5,374	6,475	7,645
同比 (%)	88.3%	16.5%	20.5%	18.1%
净利润 (百万元)	195.79	270.37	360.62	463.28
同比 (%)	112.9%	38.1%	33.4%	28.5%
毛利率 (%)	17.3%	16.5%	16.7%	17.0%
ROE (%)	11.3%	12.8%	14.6%	16.3%
每股收益 (元)	0.62	0.43	0.58	0.74
P/E	36.16	26.18	19.63	15.28
P/B	4.07	3.35	2.86	2.49

投资要点

- **事件：**公司发布公开发行 A 股可转换公司债券预案，拟公开发行可转债募集资金总额不超过人民币 5 亿元，可转债期限为自发行之日起 5 年。募集资金主要将投入特发信息厂房建设及特发光纤扩产项目、特发东智扩产及产线智能化升级项目和成都傅立叶测控地面站数据链系统项目。
- **光纤光缆行业保持景气，光纤扩产保持产能竞争力：**宽带中国战略持续推进，和中国移动大举进军 FTTH 领域与电信联通抢占市场占有率，以及三家运营商为 5G 传输带宽储备，是推升国内光纤需求的三大重要因素，国内光纤需求量增速自 2006 年起大部分年份都明显高于全球光纤需求增速，中国在近年毫无悬念的成为全球光纤第一需求国。特发在国内电信运营商客户群体具有较好的声誉，但光纤产能受限是特发在光通信业务发展的瓶颈。本次募投项目包括在东莞市特发信息光通信产业园扩建光纤生产厂房，总投资超过 3 个亿，项目工期约 1.5 年。项目达产后将给特发带来 800 万芯公里的新产能，提升年营收 4.4 亿以上，提升年利润近 3000 万。新增光纤产能将有利于公司保持市场竞争力和供货地位，对公司光通信业务有较强的支撑。
- **东智科技业务持续扩张，规模效应带动毛利率改善：**东智科技凭借良好的产品质量和优秀的产品交付能力，在主要客户形成良好的口碑并赢得长期合作。尽管东智自从 2015 年底开始一直扩充产能，仍不能满足客户在 PON 和 IPTV 产品的代工生产需求。本次募投项目包括新增 10 条 SMT 贴片生产线及配套设备，主要给华为公司配套生产 OTT 机顶盒和 PON 光猫，并且对现有产线进行智能化改造。项目达产后将带来超过 7 亿的年营收和 7000 万的年利润，规模效应持续提升，进一步提升公司毛利率水平。
- **发行可转债，提振公司长期发展信心：**公司使用可转债工具融资，一方面解决了募投项目的资金需求，一方面也向资本市场传递信心。公司各项业务都保持良性发展，长期价值将得到印证。
- **盈利预测与投资评级：**我们认为公司各项业务下半年将延续上半年发展速度，预计公司 2017-2019 年的 EPS 为 0.43 元、0.58 元、0.74 元，对应 PE 26/20/15 X。我们看好公司在光纤光缆业务的稳定发展和东智科技、成都傅里叶在新业务上的拉动效应，给予“买入”评级。
- **风险提示：**光棒供应持续不足风险，东智科技代工业务面临激烈竞争导致毛利率下滑风险，应收账款快速增加风险。

特发信息三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3577.7	4459.0	5335.1	6156.9	营业收入	4612.4	5373.5	6474.7	7645.3
现金	610.7	900.7	1054.6	1109.9	营业成本	3814.2	4487.1	5390.4	6346.8
应收款项	1640.9	1913.9	2306.1	2723.0	营业税金及附加	23.4	26.9	32.4	38.2
存货	1199.9	1475.2	1772.2	2086.6	营业费用	138.1	147.8	168.3	183.5
其他	126.2	169.2	202.2	237.4	管理费用	316.6	354.7	414.4	474.0
非流动资产	1487.7	1755.6	1989.9	2237.2	财务费用	48.2	24.0	18.7	21.1
长期股权投资	84.3	163.8	243.3	243.3	投资净收益	0.3	0.0	0.0	0.0
固定资产	598.7	791.3	950.1	1201.5	其他	-28.3	0.0	0.0	0.0
无形资产	127.4	123.2	119.1	115.1	营业利润	243.9	333.1	450.6	581.7
其他	677.3	677.3	677.3	677.3	营业外净收支	20.2	20.0	10.0	10.0
资产总计	5065.5	6214.6	7325.0	8394.1	利润总额	264.0	353.1	460.6	591.7
流动负债	2830.9	3574.8	4293.2	4960.8	所得税费用	35.0	45.9	59.9	76.9
短期借款	484.6	414.0	500.0	500.0	少数股东损益	33.3	36.9	40.1	51.5
应付账款	1868.9	2212.8	2658.3	3129.9	归属母公司净利润	195.8	270.37	360.62	463.28
其他	477.4	948.0	1134.9	1330.8	EBIT	320.1	357.1	469.2	602.7
非流动负债	182.8	182.8	182.8	182.8	EBITDA	437.8	454.6	583.2	737.2
长期借款	136.8	136.8	136.8	136.8					
其他	46.0	46.0	46.0	46.0	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	3013.7	3757.7	4476.0	5143.6	每股收益(元)	0.62	0.43	0.58	0.74
少数股东权益	312.3	341.1	372.4	412.5	每股净资产(元)	5.55	3.37	3.95	4.53
归属母公司股东权益	1739.5	2115.9	2476.7	2838.0	发行在外股份(百万股)	313.5	627.0	627.0	627.0
负债和股东权益总计	5065.5	6214.6	7325.0	8394.1	ROIC(%)	11.2%	11.8%	14.5%	16.4%
					ROE(%)	11.3%	12.8%	14.6%	16.3%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	17.3%	16.5%	16.7%	17.0%
经营活动现金流	300.5	572.8	383.6	500.8	EBIT Margin(%)	6.9%	6.6%	7.2%	7.9%
投资活动现金流	-281.4	-238.7	-236.4	-343.5	销售净利率(%)	4.2%	5.0%	5.6%	6.1%
筹资活动现金流	98.1	-44.1	6.7	-101.9	资产负债率(%)	59.5%	60.5%	61.1%	61.3%
现金净增加额	120.3	290.0	153.9	55.3	收入增长率(%)	88.3%	16.5%	20.5%	18.1%
企业自由现金流	237.2	353.6	163.6	178.2	净利润增长率(%)	112.9%	38.1%	33.4%	28.5%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推測不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>