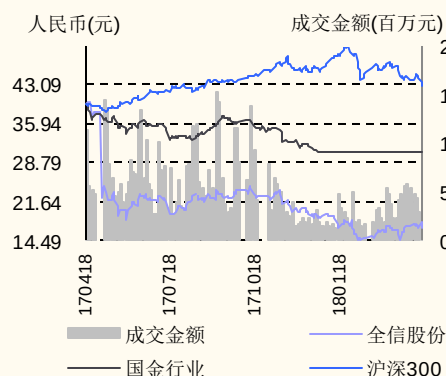


全信股份 (300447.SZ) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 16.89 元
目标价格 (人民币): 30.00-30.00 元

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股) 94.37
总市值 (百万元) 5,285.25
年内股价最高最低 (元) 39.95/14.49
沪深 300 指数 3748.64

**相关报告**

- 1.《内生外延齐发力，业绩持续高增长-全信股份公司点评》，2017.10.30
- 2.《光电传输业务发力，外延并购更添看点-全信股份公司点评》，2017.8.22
- 3.《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

赵玥炜 联系人
zhaoyuewei@gjzq.com.cn

业绩增长稳健，期待民品放量**公司基本情况 (人民币)**

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益 (元)	0.557	0.392	0.546	0.780	0.979
每股净资产 (元)	3.92	4.79	5.26	5.94	6.80
每股经营性现金流 (元)	0.15	0.19	0.98	0.72	0.96
市盈率 (倍)	99.62	47.99	30.92	21.65	17.26
行业优化市盈率 (倍)	42.07	42.07	42.07	42.07	42.07
净利润增长率 (%)	26.66%	35.08%	39.22%	42.83%	25.43%
净资产收益率 (%)	14.19%	8.19%	10.39%	13.14%	14.40%
总股本 (百万股)	163.22	312.92	312.92	312.92	312.92

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 全信股份披露 2017 年年报，公司 2017 年全年实现营收 5.67 亿元，同比 +35.43%；归母净利润 1.23 亿元，同比 +35.08%；公司业绩稳健增长。

经营分析

- **主业稳健增长、并表符合预期，政府补贴减少间接拉低盈利：**公司实现收入利润双双快速增长，主要得益于军工线缆业务稳健增长，FC 光纤总线等新业务快速放量及对海水淡化企业常康环保的收购，其中线缆产品、组件及光电系统产品销售额分别同比增长 6.03% 和 26.67%，常康环保并表利润 3091 万元。报告期内公司营业外收入同比减少 1700 多万，主要系政府补贴项目的减少，间接拉低了公司整体盈利水平。
- **光、电、热多领域布局，研发投入持续加大：**近年来，公司在传统低频传输线缆主业稳步发展基础上，持续布局新业务领域，在光纤通信、光电集成、散热设备等领域均取得突破性进展。公司不断加大研发投入，过去三年研发费用率从 8.81% 攀升至 10.61%，2017 年全年立项项目 30 余个，形成舰船特种电缆、连接器、光电传输模块、航空航天用 FC 类产品、轨交高端数据电缆等多领域产品技术储备，从技术层面为持续发展提供有力保障。
- **积极响应“一带一路”，期待轨交高端民品市场放量：**公司产品军民通用性极好，近年来，公司响应国家“一带一路”战略，在军工领域之外积极拓展民用高端市场。截至目前，公司已通过国际 AS9100C-2009 航空航天质量管理体系认证、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。2017 年 1 月，公司设立全资子公司——南京全信轨道交通装备科技有限公司，将主要从事轨道交通、新能源、民航等领域线缆等产品的销售。我们判断民品有望成为公司新的业绩爆发点。

盈利调整与投资建议

- 我们结合公司实际发布的业绩情况，适当调整对公司的盈利预测，预计公司 2018-2020 年营收 7.02/8.69/10.27 亿元，同比增速 23.8%/23.8%/18.2%；归母净利润 1.71/2.44/3.06 亿元，同比增速 39.2%/42.8%/25.4%。
- 公司当前股价对应摊薄后 30X18PE、22X19PE、17X20PE，估值处于绝对低位。我们维持对公司的“买入”评级，6-12 个月目标价 30 元。

风险提示

- 军品市场竞争加剧；下游军品放量进程低预期；民品市场拓展进程低预期。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	251	418	567	702	869	1,027
增长率		66.6%	35.4%	23.8%	23.8%	18.2%
主营业务成本	-103	-204	-269	-324	-387	-453
%销售收入	41.0%	48.8%	47.4%	46.2%	44.5%	44.1%
毛利	148	214	298	377	482	574
%销售收入	59.0%	51.2%	52.6%	53.8%	55.5%	55.9%
营业税金及附加	-2	-3	-5	-7	-8	-10
%销售收入	0.9%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-23	-30	-34	-39	-43	-49
%销售收入	9.3%	7.1%	6.0%	5.5%	5.0%	4.8%
管理费用	-53	-78	-118	-137	-156	-175
%销售收入	21.2%	18.7%	20.8%	19.5%	18.0%	17.0%
息税前利润 (EBIT)	69	103	140	195	274	340
%销售收入	27.6%	24.6%	24.8%	27.8%	31.5%	33.1%
财务费用	1	0	-5	13	21	29
%销售收入	-0.4%	-0.1%	0.9%	-1.9%	-2.4%	-2.8%
资产减值损失	-1	-8	-8	-2	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.5%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业利润	70	95	150	207	295	369
营业利润率	27.7%	22.7%	26.5%	29.5%	33.9%	35.9%
营业外收支	14	16	-1	1	2	3
税前利润	83	111	149	208	297	372
利润率	33.2%	26.6%	26.3%	29.6%	34.1%	36.2%
所得税	-12	-17	-21	-29	-42	-52
所得税率	13.9%	15.4%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	72	94	128	179	255	320
少数股东损益	0	3	5	8	11	14
归属于母公司的净利润	72	91	123	171	244	306
净利率	28.6%	21.7%	21.7%	24.4%	28.1%	29.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	72	94	128	179	255	320
少数股东损益	0	3	5	8	11	14
非现金支出	8	22	31	32	36	40
非经营收益	0	-2	-1	-3	-2	-3
营运资金变动	-43	-90	-99	101	-62	-55
经营活动现金净流	37	25	60	308	226	301
资本开支	-54	-152	-31	-56	-43	-57
投资	-20	12	-213	0	0	0
其他	0	4	0	0	0	0
投资活动现金净流	-74	-135	-244	-55	-43	-57
股权募资	223	30	261	0	0	0
债权募资	0	102	-42	-67	0	1
其他	-10	-17	-19	-26	-31	-38
筹资活动现金净流	213	115	200	-94	-31	-37
现金净流量	176	5	16	158	152	208

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	220	226	256	414	566	774
应收款项	122	245	398	326	383	434
存货	176	213	252	281	335	392
其他流动资产	20	12	14	16	19	21
流动资产	538	696	919	1,037	1,303	1,622
%总资产	79.2%	71.7%	52.0%	54.2%	59.5%	64.2%
长期投资	4	2	2	2	2	2
固定资产	62	97	186	200	193	198
%总资产	9.1%	10.0%	10.5%	10.4%	8.8%	7.8%
无形资产	58	54	582	589	595	600
非流动资产	141	275	849	876	885	905
%总资产	20.8%	28.3%	48.0%	45.8%	40.5%	35.8%
资产总计	680	970	1,768	1,912	2,188	2,527
短期借款	0	102	60	0	0	0
应付款项	92	185	152	206	251	298
其他流动负债	22	25	30	37	45	52
流动负债	113	312	242	243	295	351
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	6	7	11	0	0	0
负债	119	319	253	243	295	352
普通股股东权益	557	640	1,499	1,645	1,858	2,127
少数股东权益	3	11	16	24	35	49
负债股东权益合计	680	970	1,768	1,912	2,188	2,527

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.886	0.557	0.392	0.546	0.780	0.979
每股净资产	6.882	3.924	4.791	5.257	5.938	6.796
每股经营现金净流	0.456	0.153	0.192	0.983	0.723	0.963
每股股利	0.150	0.000	0.060	0.080	0.100	0.120
回报率						
净资产收益率	12.87%	14.19%	8.19%	10.39%	13.14%	14.40%
总资产收益率	10.56%	9.37%	6.94%	8.94%	11.16%	12.12%
投入资本收益率	10.67%	11.55%	7.64%	10.06%	12.43%	13.45%
增长率						
主营业务收入增长率	22.46%	66.55%	35.43%	23.80%	23.83%	18.19%
EBIT 增长率	26.18%	48.02%	36.55%	39.13%	40.10%	24.36%
净利润增长率	45.72%	26.66%	35.08%	39.22%	42.83%	25.43%
总资产增长率	103.37%	42.76%	82.23%	8.15%	14.42%	15.48%
资产管理能力						
应收账款周转天数	90.2	95.9	143.0	100.0	95.0	92.0
存货周转天数	459.2	346.8	315.8	316.0	316.0	316.0
应付账款周转天数	117.4	124.9	103.6	102.0	102.0	102.0
固定资产周转天数	81.3	83.2	108.3	99.9	80.1	65.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-39.28%	-18.97%	-12.91%	-24.81%	-29.91%	-35.55%
EBIT 利息保障倍数	-75.6	-245.1	26.6	-14.9	-13.0	-11.8
资产负债率	17.56%	32.88%	14.29%	12.73%	13.50%	13.92%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	2	2	4	11
增持	0	2	3	3	9
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	1
评分	0.00	1.50	1.60	1.43	1.64

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
2	2017-08-22	买入	22.33	30.00~30.00
3	2017-10-30	买入	22.65	30.00~30.00

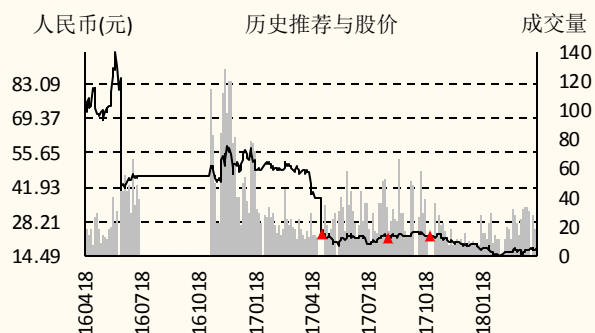
来源：国金证券研究所

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


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专业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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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 7GH