

# 特发信息：拟并购军用计算机优秀标的，进一步强化军工信息化业务 买入（维持）

2018 年 07 月 11 日

证券分析师 孙云翔

执业证号：S0600518010002

021-60199793

sunyx@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	5,473	6,356	7,452	8,602
同比（%）	18.7%	16.1%	17.3%	15.4%
净利润（百万元）	266	366	454	556
同比（%）	35.7%	37.9%	23.9%	22.4%
每股收益（元/股）	0.42	0.58	0.72	0.89
P/E（倍）	17.18	12.46	10.05	8.21

## 投资要点

- **事件：**公司近日与北京神州飞航科技有限责任公司四位股东签署了《投资并购意向协议》，拟以现金方式收购转让方所持有的标的公司 70% 股权。
- **神州飞航拥有全面技术能力和产品体系，是军工计算机领域优秀标的：**公司于 2004 年成立，是参与军工信息化的国家级高新技术企业，其产品线包括军用计算机、军用总线测试及仿真设备、信号处理及导航、工业自动化数据采集及测试平台等，其优势在于：1、公司技术实力出众，在军用工业计算机及嵌入式计算机、军用总线的研发设计能力方面有核心竞争力；2、公司产品获得军方认可，部分产品已经应用于军用飞机、装甲车辆、舰艇、导航、制导武器多个领域；3、公司是英特尔物联网联盟的成员，在工业自动化采集和监测领域有一定的技术和产品储备，有望在工业自动化领域开拓新市场空间。
- **合力成都傅里叶，提升军工业务规模和竞争力。**神州飞航与公司全资子公司成都傅里叶具有较好的协同性：技术上，两家公司在军用信息技术方面都有较多技术点交叉，能够共享技术资料和技术方案；产品上，两家公司都在军用航电产品、弹载导引头、无人机任务载荷等领域有产品布局，未来有望整合形成更庞大的产品解决方案；市场层面，两家公司能够利用彼此市场优势，扩大各自的产品销售渠道。因此，我们认为，公司如果能成功收购神州飞航，将有助于提升军工业务的规模，扩大核心竞争优势。
- **业绩对赌可观，有望为公司带来显著的业绩提升：**神州飞航转让方承诺 2018 年至 2020 年的扣非净利润分别不低于 3,000 万元、4,000 万元、5,000 万元。3 年共增加 1.2 亿利润，可以较大幅度提升公司盈利水平。
- **转让款半数将从二级市场购买公司股票，有利于提升市场信心：**《股权转让协议》规定转让方拿出支付所得税后的转让款的 50% 在 6 个月内通过二级市场择机购入特发信息股票，该部分股票将被锁定成为限售股，2018 年度、2019 年度、2020 年度标的公司的年度审计报告出来后，在完成业绩承诺的前提下，分别解除限售 1/3。因此，收购完成后，转让方将拿出约 1.5 亿资金购买公司股票，有利于支撑市场信心。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好公司并购神州飞航后对公司军工业务的全面拉动，预计公司 2018-2020 年的 EPS 为 0.58 元、0.72 元、0.89 元，对应 PE 12/10/8 X，给予“买入”评级。
- **风险提示：**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。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	7.28
一年最低/最高价	6.50/13.33
市净率(倍)	2.25
流通 A 股市值(百万元)	3944.57

## 基础数据

每股净资产(元)	3.24
资产负债率(%)	60.79
总股本(百万股)	626.99
流通 A 股(百万股)	541.84

## 相关研究

- 1、《特发信息：拟发行可转债，加速推动产能扩张》2017-11-15
- 2、《特发信息：营收保持平稳增长，利润率继续改善》2017-11-07
- 3、《特发信息：上半年增长符合预期，下半年有望继续发力》2017-08-16

特发信息三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	4535	5216	6146	7093	<b>营业收入</b>	5473	6356	7452	8602
现金	851	966	1167	1351	减:营业成本	4562	5252	6145	7074
应收账款	2245	2612	3063	3535	营业税金及附加	32	35	41	47
存货	1339	1511	1768	2035	营业费用	131	146	171	189
其他流动资产	101	127	149	172	管理费用	356	418	475	532
<b>非流动资产</b>	1552	1642	1713	1783	财务费用	67	32	29	31
长期股权投资	83	82	81	81	资产减值损失	19	21	21	21
固定资产	651	765	855	939	加:投资净收益	0	1	1	1
在建工程	76	68	65	65	其他收益	34	25	20	17
无形资产	122	100	82	67	<b>营业利润</b>	340	477	592	725
其他非流动资产	620	628	630	631	加:营业外净收支	-0	2	2	2
<b>资产总计</b>	6087	6859	7859	8876	<b>利润总额</b>	339	479	594	727
<b>流动负债</b>	3526	3927	4576	5160	减:所得税费用	42	72	89	109
短期借款	626	614	700	700	少数股东损益	32	41	50	62
应付账款	2387	2734	3199	3682	<b>归属母公司净利润</b>	266	366	454	556
其他流动负债	513	579	677	778	EBIT	399	528	640	775
<b>非流动负债</b>	190	190	190	190	EBITDA	498	617	735	877
长期借款	148	148	148	148					
其他非流动负债	41	41	41	41					
<b>负债合计</b>	3715	4117	4766	5350	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
少数股东权益	390	419	454	497	每股收益(元)	0.42	0.58	0.72	0.89
归属母公司股东权益	1982	2323	2640	3029	每股净资产(元)	3.16	3.71	4.21	4.83
<b>负债和股东权益</b>	6087	6859	7859	8876	发行在外股份 (百万股)	627	627	627	627
					ROIC(%)	12.4%	13.9%	15.6%	17.6%
					ROE(%)	13.4%	15.8%	17.2%	18.4%
					毛利率(%)	16.6%	17.4%	17.5%	17.8%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	销售净利率(%)	5.4%	6.4%	6.8%	7.2%
经营活动现金流	253	333	438	543	资产负债率(%)	61.0%	60.0%	60.6%	60.3%
投资活动现金流	-140	-182	-187	-191	收入增长率(%)	18.7%	16.1%	17.3%	15.4%
筹资活动现金流	144	-36	-50	-167	净利润增长率(%)	35.7%	37.9%	23.9%	22.4%
现金净增加额	258	116	200	185	P/E	17.18	12.46	10.05	8.21
折旧和摊销	99	89	95	102	P/B	2.30	1.96	1.73	1.51
资本开支	-115	-180	-185	-189	EV/EBITDA	16.62	14.07	12.69	11.31
营运资本变动	-196	-171	-167	-178					

数据来源: 贝格数据, 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、意见及推测不一致的报告。

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,并注明出处为东吴证券研究所,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>