

收入增速暂时放缓, 5G 建设潮光通信蓄势待发

买入 (维持)

2019 年 04 月 15 日

证券分析师 侯宾

执业证号: S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	5706	6036	6530	7305
同比 (%)	4.3%	5.8%	8.2%	11.9%
归母净利润 (百万元)	276	287	318	368
同比 (%)	3.8%	4.0%	10.9%	15.7%
每股收益 (元/股)	0.44	0.46	0.51	0.59
P/E (倍)	32.75	31.50	28.41	24.56

投资要点

■ **事件:** 报告期内, 公司实现营业收入 57.06 亿元, 同比增加 2.33 亿元, 同比增长 4.26%; 利润总额 3.53 亿元, 同比增加 0.14 亿元, 同比增长 4.12%; 实现净利润 3.13 亿元, 同比增加 0.16 亿元, 同比增长 5.25%; 归母净利润 2.76 亿元, 较上年同期增加 0.10 亿元, 增长 3.78%; 每股收益 0.44 元。

■ **受上下游复杂环境影响, 2018 收入增速暂时放缓:** 公司 2018 年收入增速放缓, 主要原因有三: 一、光纤需求量增长放缓, 二、5G 尚未开启大规模建设, 订单减少、同业竞争加剧。三、受中兴事件影响, 子公司特发东智增速减缓。在事件解决后我们预计公司增速将重回正轨。

■ **光通信设备成主要增长动能:** 公司技术优势主要涉及民用和军工两大方向: 民用部分分为光纤光缆产业和智能接入产业, 军工部分主要为军工信息化业务。在收入结构上, 光传输设备成为增长的主要动能, 收入占比持续提高。

■ **5G 建设潮将至, 核心业务蓄势待发:** 2019 年资本开支回暖, 陆续启动集采, 网络建设即将启动, 市场订单有望继续增长, 通信行业将迎来下一波周期性发展; 同时受益于国家军队信息化建设的需要, 军用装备更新换代速度加快, 军改落地等因素, 军工信息化产品的市场需求逐渐增加, 军工行业保持一定的景气度, 为军工信息化产业发展提供了机遇。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们持续看好特发信息未来发展, 预计 2019-2021 年营收为 60.36 亿元、65.30 亿元、73.05 亿元, 同比增速为 5.8%、8.2%、11.9%; 归母净利润为 2.87 亿元、3.18 亿元、3.68 亿元, 同比增速为 4.0%、10.9%、15.7%; 对应 EPS 为 0.46 元、0.51 元、0.59 元。当前股价对应 PE 分别为 32/28/25X; 给予“买入”评级。

■ **风险提示:** 中美贸易摩擦缓和低于预期、军改低于预期、行业竞争加剧风险、运营商资本开支不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.40
一年最低/最高价	5.73/18.69
市净率(倍)	3.90
流通 A 股市值(百万元)	8644.42

基础数据

每股净资产(元)	3.70
资产负债率(%)	63.45
总股本(百万股)	626.99
流通 A 股(百万股)	600.31

相关研究

1、《特发信息 (000070): 业务平稳发展, 市场份额持续改善》2018-08-17

2、《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》2018-07-13

1. 受上下游复杂环境影响，收入增速暂时放缓

2018 年特发信息实现营业收入 57.06 亿元，同比去年增长 4.26%，实现归母净利润 2.76 亿元，同比增长 3.78%，同比增长 3.78%，每股收益 0.44 元。收入增速放缓，原因主要有：

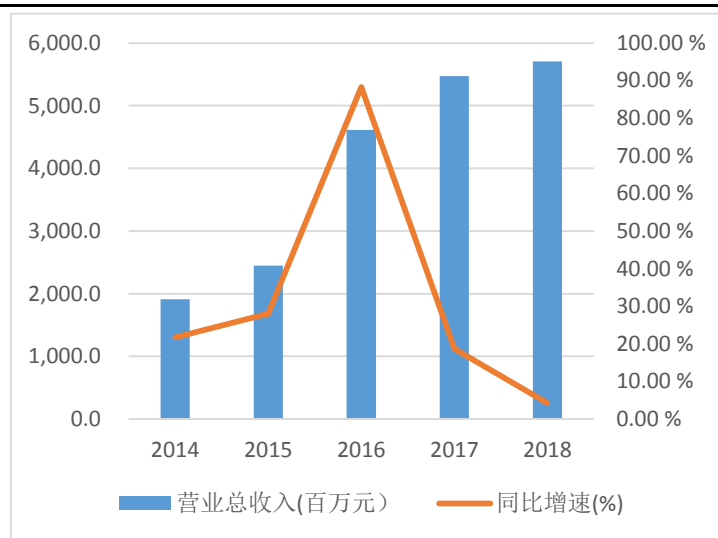
一、从全球光纤光缆市场来看，与前几年的增长幅度相比，2018 年光纤光缆需求量增长明显放缓。

二、三大运营商 4G 深度覆盖基本已经完成，5G 尚未来临，运营商部分招标采购有所延迟，资本支出谨慎，市场订单锐减，产品市场价格下行，销售规模及销售毛利率水平同比下降，行业内竞争激烈。

三、中兴事件和中美贸易摩擦的不利影响，中兴为特发信息子公司特发东智的主要客户，而 2018 年特发东智营业收入占集团超过 50%，对公司 2018 年业绩产生一定影响。

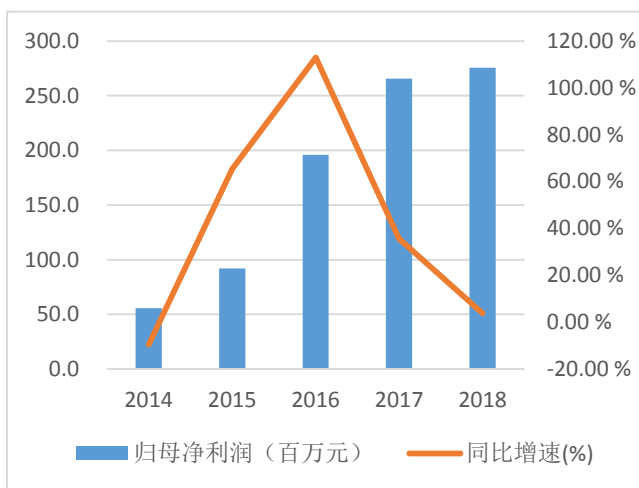
在事件解决后我们预计特发信息增速将重回正轨。

图 1：近五年营业收入变化



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 2：近五年归母净利润变化



数据来源：wind，东吴证券研究所

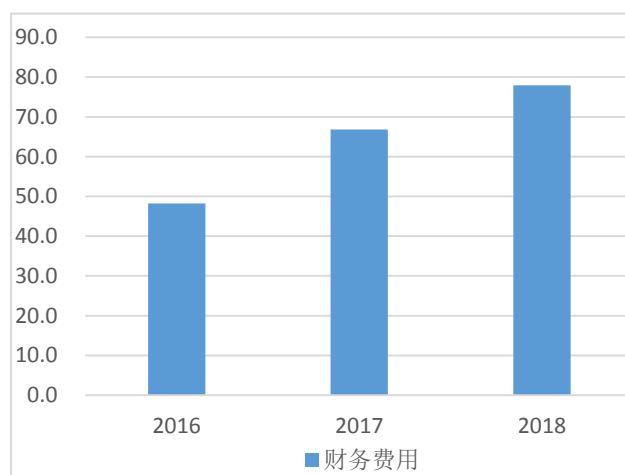
作为收入占比最高的业务，通信设备市场竞争激烈，毛利率同比下滑 1.87pct，光纤光缆业务毛利率同比去年上升 1.7pct。电子设备销售营业收入同比增加 53.09%。

表 1：分产品营收与毛利

	营业收入（百万元）	毛利率	营业收入同比	毛利率同比
分产品				
光纤光缆销售	1,858.44	20.40%	-7.31%	1.75%
通信设备销售	3,439.60	10.67%	8.79%	-1.87%
电子设备销售	280.78	40.08%	53.09%	-0.39%
物业租赁	111.78	60.97%	3.67%	5.40%

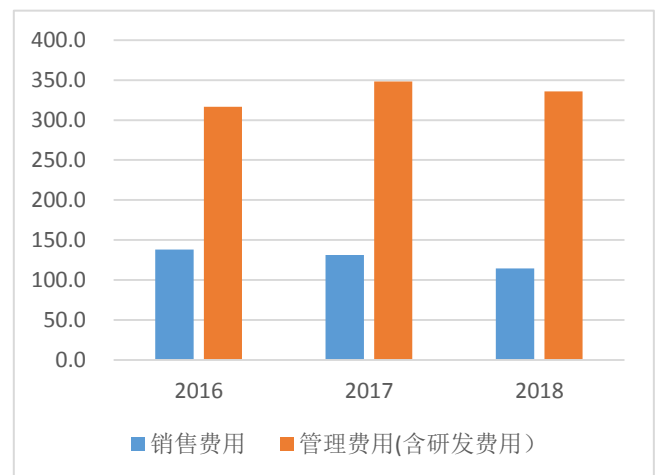
数据来源：公司年报，东吴证券研究所

图 3：近三年财务费用变化（百万元）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 4：近三年销售、管理费用变化（百万元）



数据来源：wind，东吴证券研究所

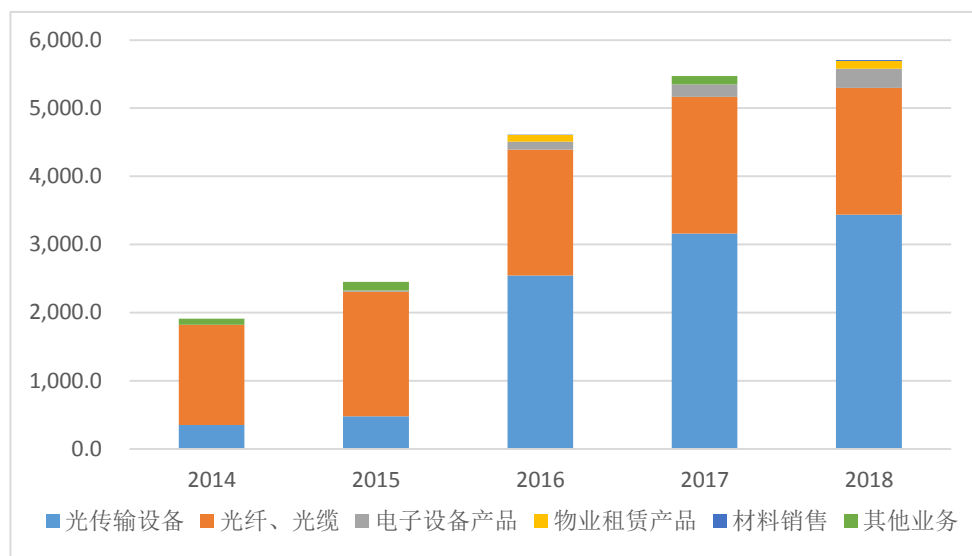
公司 2018 年财务费用小幅上涨，销售费用继续下降，主要是销售平台集中，销售费用节约以及运输费用同比减少所致。管理费用大幅下降到 1.05 亿元，主要原因为利润表中新增研发费用科目，将原管理费用中的研发费用单独列示。合并研发经费后为 3.36 亿元，较 2017 年小幅下降，其中 2018 年研发经费为 2.3 亿元，2017 年研发经费为 2.43 亿元，同比小幅下降，主要是研发项目多处于平稳期，研发投入相比上期相对减少。

2. 光传输设备成主要增长动能，5G 网络建设受益

公司技术优势主要涉及民用和军工两大方向：民用部分分为光纤光缆产业和智能接入产业，军工部分主要为军工信息化业务。

在收入结构上，光传输设备成为增长的主要动能，收入占比持续提高。

图 5：公司近五年收入结构（百万元）



数据来源：wind，东吴证券研究所

光纤光缆产业积极参与运营商集采，努力开拓新市场、新客户，提高产品交付速度，保持市场份额；公司在电力专网、广电市场、铁塔公司等专网市场中接连中标；同时，公司在卫星终端、隐形光缆、在线监测系统、预制光缆等方面均实现了中标突破，在线监测系统已形成稳定的销售收入，为后续的产业化发展奠定基础。

智能接入产业积极寻找业务增量。特发东智加深与原有客户的合作关系，并开发新业务，拓展了小米、海尔、新华三、海博等新客户；中标中国移动自有品牌智能家庭网关 H2 产品制造服务项目 5 亿元，增强了产业链的市场影响力。

公司军工信息化业务基本稳定。成都傅立叶实现军用移动通信终端项目交付；军品配套业务保持传统数据链类业务优势，视频图像类产品形成产品线，高性能运算类产品实现工程化；测控地面站数据链系统进入初样研制阶段，为后续形成代差产品打下基础；在卫星通信业务上，参与某卫星标准制订工作。

三大运营商在 2019 年资本开支回暖，陆续启动集采，网络建设即将启动，市场订单有望继续增长，通信行业将迎来下一波周期性发展；同时受益于国家军队信息化建设的需要，军用装备更新换代速度加快，军改落地等因素，军工信息化产品的市场需求逐渐增加，军工行业保持一定的景气度，为军工信息化产业发展提供了机遇。

3. 盈利预测与投资评级

我们持续看好特发信息未来发展，预计 2019-2021 年营收为 60.36 亿元、65.30 亿元、73.05 亿元，同比增速为 5.8%、8.2%、11.9%；归母净利润为 2.87 亿元、3.18 亿元、3.68 亿元，同比增速为 4.0%、10.9%、15.7%；对应 EPS 为 0.46 元、0.51 元、0.59 元。当前股价对应 PE 分别为 32/28/25X；给予“买入”评级。

4. 风险提示

中美贸易摩擦缓和低于预期；军改不及预期；行业竞争加剧风险；运营商资本开支不及预期；

特发信息三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	5645.3	5310.6	5815.6	6410.2	营业收入	5706.0	6036.1	6529.7	7304.9
现金	959.2	1261.5	1429.3	1502.1	减:营业成本	4776.1	5032.7	5465.4	6118.0
应收账款	2564.4	2480.6	2683.5	3002.0	营业税金及附加	24.1	33.2	35.9	40.2
存货	1718.1	1447.8	1572.2	1760.0	营业费用	114.3	138.8	150.2	160.7
其他流动资产	403.6	120.7	130.6	146.1	管理费用	116.9	402.2	421.1	456.9
非流动资产	1907.8	2065.2	2165.4	2266.8	财务费用	77.9	65.0	47.1	49.7
长期股权投资	83.3	83.3	83.3	83.3	资产减值损失				
固定资产	0.0	183.4	304.4	422.4	加:投资净收益	1.2	0.5	0.5	0.5
在建工程					其他收益	-242.5	8.0	2.8	-1.4
无形资产	139.9	114.0	93.2	76.5	营业利润	355.3	372.6	413.4	478.6
其他非流动资产	1684.5	1684.5	1684.5	1684.5	加:营业外净收支	-2.1	2.0	2.0	2.0
资产总计	7553.1	7375.8	7981.1	8677.0	利润总额	353.2	374.6	415.4	480.6
流动负债	4274.5	3788.3	4146.4	4556.4	减:所得税费用	40.1	56.2	62.3	72.1
短期借款	1137.5	614.0	700.0	700.0	少数股东损益	37.5	31.8	35.3	40.8
应付账款	0.0	2619.8	2845.0	3184.7	归属母公司净利润	275.7	286.6	317.7	367.6
其他流动负债	3137.0	554.6	601.4	671.7	EBIT	685.6	457.1	479.9	547.8
非流动负债	517.6	517.6	517.6	517.6	EBITDA	791.0	494.0	518.6	590.7
长期借款	137.9	137.9	137.9	137.9					
其他非流动负债	379.7	379.7	379.7	379.7	重要财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
负债合计	4792.1	4306.0	4664.0	5074.0	每股收益(元)	0.44	0.46	0.51	0.59
少数股东权益	444.1	466.4	491.1	519.7	每股净资产(元)	3.70	4.15	4.51	4.92
归属母公司股东权益	2316.9	2603.5	2825.9	3083.3	发行在外股份(百万股)	627	627	627	627
负债和股东权益	7553.1	7375.8	7981.1	8677.0	ROIC(%)	16.5%	9.7%	10.7%	11.6%
					ROE(%)	11.9%	11.0%	11.2%	11.9%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	毛利率(%)	16.3%	16.6%	16.3%	16.2%
经营活动现金流	-81.1	978.3	336.0	347.3	销售净利率(%)	5.5%	5.3%	5.4%	5.6%
投资活动现金流	-655.2	-152.5	-158.9	-164.3	资产负债率(%)	63.4%	58.4%	58.4%	58.5%
筹资活动现金流	811.8	-523.4	-9.3	-110.3	收入增长率(%)	4.3%	5.8%	8.2%	11.9%
现金净增加额	75.4	302.3	167.8	72.8	净利润增长率(%)	3.8%	4.0%	10.9%	15.7%
折旧和摊销	105.4	36.9	38.7	42.9	P/E	32.8	31.5	28.4	24.6
资本开支	572.9	-153.0	-156.9	-162.3	P/B	3.9	3.5	3.2	2.9
营运资本变动	-1707.5	612.5	-65.2	-111.8	EV/EBITDA	17.5	27.0	26.4	23.9

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>