

全信股份 (300447)

公司研究/点评报告

营收增长稳定，减负后再出发

点评报告/国防军工

2019 年 4 月 23 日

一、事件概述

4 月 22 日，公司发布 2018 年年报，全年实现营业收入 6.48 亿元，同比增加 14.33%；实现归母净利润-2.53 亿元，同比下降 305.64%。一季度业绩预告为归母净利润同比下降 0%-30%，预计盈利 2140 万元至 3058 万元。

二、分析与判断

➤ 营业收入稳定增长，商誉减值导致最终亏损

2018 年，公司全年实现营业收入 6.48 亿元，同比增加 14.33%，主要原因为光电集成产品和线缆组件产品保持稳定增长；实现归母净利润-2.53 亿元，同比下降 305.64%，系全资子公司常康环保发生商誉减值 5.08 亿元所致。本年度期间费用率为 27.81%，基本与上年持平，其中研发费用增长 12.32%，公司在研项目达到 45 项。2018 年实现毛利率 50.17%，较 2017 年略有下降。一季度业绩预告为归母净利润同比下降 0%-30%，预计盈利 2140 万元至 3058 万元，主要原因为常康环保受行业因素、外部环境和交付延迟的影响导致一季度业绩大幅下降，并且由于 2018 年末通过高新技术企业认定而不再享受税收优惠政策导致税费提高。

➤ 组件和光电系统增长显著，FC 光纤市场广阔

公司主营光电组件、线缆、FC 光纤网络通信系统和水处理设备。核心业务为光电组件和系统，2018 年板块实现营收 3.06 亿元，同比增长 23.01%，占公司全部营业收入的比重为 47.16%，集中度较上年有所提高。线缆板块实现营收 2.29 亿元，同比下降 1.3pct，主要原因为其他绝缘材料类电缆营收下降 24.57%。报告期内，公司储备的宇航用光电线缆及组件、新一代 FC 光纤总线等技术成功应用于新型装备中的光、电等传输系统，并形成订单。公司在国内 FC 总线领域处于技术前列，产品已成功列装新一代机载、舰载及电子通信系统中，未来将有持续的市场增量。

➤ 出售低效资产，公司未来稳定增长可期

1 月 12 日，公司公告拟将全资子公司常康环保 100%股权转让给 5 名自然人，待股权转让完成后，公司不再持有常康环保股权。公司于 2016 年收购常康环保，2016 年至 2018 年业绩承诺分别为 4800、5900、6700 万元，但由于报告期内公司延迟交付部分订单导致业绩承诺仅完成 3643 万元，最终公司计提商誉减值损失 5.08 亿元。本年度若无商誉减值和业绩补偿，公司可实现归母净利润 5600 万元，同比减少 54%，仍然下降的原因为公司毛利率整体下降且税费支出增多。我们预测，待转让交易完成后，公司有望重回增长轨道。

➤ 公司进行回购计划，对于长期发展保持信心

2018 年 12 月，公司披露回购计划，拟回购不低于 6000 万元，不高于 12000 万元，预计可回购 400 万股至 800 万股，占公司总股本的 1.28%至 2.56%。公司回购的股份将用于员工持股计划或股权激励计划，回购方案和股权激励计划实施预期彰显了公司对于长期稳定发展的信心。目前，回购计划过半但由于处于年报披露敏感期仍未进行，预计未来三个月公司将择机进行回购。

三、投资建议

公司以光电组件和系统、线缆为主业，待剥离低效资产后，我们看好公司长期发展。预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 0.47、0.58 和 0.66 元，对应 PE 为 25X、20X 和 18X，可比公司平均估值 32X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

推荐

首次评级

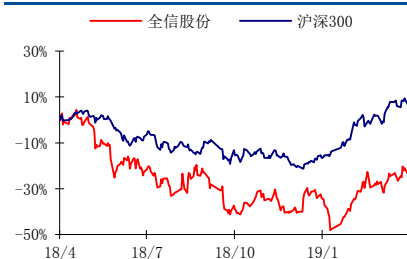
当前价格： 11.91 元

交易数据

2019-4-22

近 12 个月最高/最低(元)	15.67/8.12
总股本(百万股)	312.76
流通股本(百万股)	174.10
流通股比例(%)	56%
总市值(亿元)	37.25
流通市值(亿元)	20.73

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王一川

执业证号： S0100518020001

电话： (010)85127528

邮箱： wangyichuan@mszq.com

相关研究

1.全信股份(300447)简评报告：业绩快速增长，关注 FC 业务放量 20171030

四、风险提示

1、电缆板块营收持续下降；2、毛利率持续下降

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	648	742	884	1,041
增长率（%）	14.3%	14.5%	19.2%	17.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	(253)	147	182	207
增长率（%）	-305.6%	158.4%	23.2%	14.2%
每股收益（元）	(0.81)	0.47	0.58	0.66
PE（现价）	(14.8)	25.3	20.5	18.0
PB	3.0	2.7	2.4	2.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	648	742	884	1,041
营业成本	323	378	459	551
营业税金及附加	6	7	8	10
销售费用	40	47	55	65
管理费用	68	171	203	239
EBIT	210	139	158	176
财务费用	4	2	3	3
资产减值损失	535	9	2	2
投资收益	0	0	0	0
营业利润	(175)	128	153	171
营业外收支	0	2	1	1
利润总额	(175)	131	154	172
所得税	74	(18)	(29)	(36)
净利润	(248)	149	183	208
归属于母公司净利润	(253)	147	182	207
EBITDA	243	173	194	213

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	186	50	77	165
应收账款及票据	559	519	646	769
预付款项	11	13	16	19
存货	241	313	373	446
其他流动资产	4	4	4	4
流动资产合计	1204	1093	1307	1593
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	159	166	166	166
无形资产	56	85	93	100
非流动资产合计	346	687	672	626
资产合计	1549	1780	1979	2219
短期借款	50	80	80	80
应付账款及票据	131	160	184	214
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	242	343	378	428
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	47	47	47	47
非流动负债合计	47	47	47	47
负债合计	289	389	425	475
股本	313	313	313	313
少数股东权益	21	22	23	24
股东权益合计	1260	1390	1554	1744
负债和股东权益合计	1549	1780	1979	2219

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	14.3%	14.5%	19.2%	17.7%
EBIT 增长率	49.7%	33.7%	13.5%	11.0%
净利润增长率	-305.6%	158.4%	23.2%	14.2%
盈利能力				
毛利率	50.2%	49.0%	48.1%	47.1%
净利润率	-39.0%	19.9%	20.6%	19.9%
总资产收益率 ROA	-16.3%	8.3%	9.2%	9.3%
净资产收益率 ROE	-20.4%	10.8%	11.9%	12.1%
偿债能力				
流动比率	5.0	3.2	3.5	3.7
速动比率	4.0	2.3	2.5	2.7
现金比率	1.6	0.7	0.7	0.8
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	174.2	150.7	157.3	157.9
存货周转天数	278.8	302.5	296.8	295.7
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	(0.8)	0.5	0.6	0.7
每股净资产	4.0	4.4	4.9	5.5
每股经营现金流	0.1	0.7	0.2	0.3
每股股利	0.0	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	(14.8)	25.3	20.5	18.0
PB	3.0	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	14.8	21.7	19.2	17.1
股息收益率	0.0%	0.5%	0.5%	0.5%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	(248)	149	183	208
折旧和摊销	567	43	38	39
营运资金变动	(140)	18	(154)	(150)
经营活动现金流	30	210	69	100
资本开支	54	372	20	(10)
投资	(1)	0	0	0
投资活动现金流	(47)	(372)	(19)	10
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(10)	0	0	0
筹资活动现金流	(35)	27	(22)	(22)
现金净流量	(52)	(136)	27	87

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王一川，军工行业分析师，美国福特汉姆大学金融学硕士，1年股权投资工作经验，2015年加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。