

扣非业绩快速增长，聚焦主业成效显著

全信股份(300447)

评级:	买入	股票代码:	300447
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	26.2/9.32
目标价格:		总市值(亿)	35.69
最新收盘价:	12.26	自由流通市值(亿)	21.10
		自由流通股数(百万)	172.11

事件概述

公司发布 2020 年年度报告及 2021 年第一季度报告，2020 年实现营收 7.13 亿元 (+13.96%)，归母净利润 1.39 亿元 (+1.27%)，扣非归母净利润 1.09 亿元 (+47.32%)；2021 年第一季度实现营收 2.16 亿元 (+123.34%)，归母净利润 3887 万元 (+244.43%)，扣非归母净利润 3794 万元 (+249.40%)。

分析判断:

公司是军用及高端民用光电传输领域核心供应商，产品包括光电线缆、光电组件、光电系统集成、光纤网络等，主要应用于航空、航天、舰船、电子、兵器五大军工领域，以及轨交、铁建、商飞和 5G 通信等高端民用领域，拥有较强的资质壁垒和技术壁垒。

收入端，2020 年营收+13.96%，主要原因是组件及光电系统产品销售出现明显增长+26.31%，以及光链路相关产品应用领域得到拓宽，已配套批产型号订货量增加；2021Q1 营收+123.34%，主要原因是公司积极提高产能，加强产品交付管理，以及上期受疫情影响导致产品交付延迟收入偏低。

利润端，2020 年扣非归母净利润+47.32%；2021Q1 扣非归母净利润+249.40%，较 2019 年同期+63.06%，业绩实现快速增长，军工线缆及组件行业的景气度得到持续验证。2020 年综合毛利率 47.36% (-1.61pct) 略有下滑，其中，氟塑料类线缆毛利率 64.82% (+3.52pct)，组件及光电系统毛利率 41.68% (-7.58pct)；2021Q1 综合毛利率 47.95% (+0.80pct) 略有回升。

费用端，2020 年销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别 5.2%/11.8%/8.7%/0.9%，同比分别-0.92pct/-1.50pct/-3.28pct/+0.16pct，提质增效成效显著。

航空领域充分受益军用飞机更新换代大周期。公司是军事装备信息化核心标的，立足于军用光电线缆，外延至光电线缆组件、光电系统集成产品等，产品品类不断拓宽。当前我国军用飞机正处于从三代战机向三代半战机、四代战机更新换代大周期，新机型加速列装带动军用线缆需求爆发式增长，公司作为军用光电线缆及组件核心供应商，将持续受益。

火箭、卫星、导弹、载人航天器等航天领域需求旺盛。公司在航天领域拥有较高的市场份额，长期为长征系列运载火箭提供多款高性能电线电缆，包括航空航天低频线缆、LVDS 传输电缆、1553B 数据总线电缆等，配套完成多型卫星的发射任务。在低轨卫星互联网、深空探测、空间站建设等各项航天项目的稳步推进下，公司航天业务有望保持快速增长。

FC 光纤总线业务为公司新的增长点。公司在国内 FC 总线领域处于技术领先地位，研制的 FC 光纤总线系列产品已在新一代机载、舰载及电子通信任务系统中充分验证并成功列装。受益于先进航空装备智能化发展趋势以及现役驱护舰信息化改造，FC 光纤总线业务处于高速发展阶段，未来有望实现翻倍增长。

发挥军品技术和质控优势，积极拓展高端民品市场。公司致力于高端民品的产业发展，积极拓展轨交、铁建、商飞和 5G 通信等准入门槛比较高的民用领域，充分发挥在军品研制中形成的技术能力和军工质量控制能

力，提升高端民品国产化率，推进军工技术在民品领域的应用，在上述四大高端民品领域的市场地位和订单份额将稳步提升。

投资建议

公司是军用及高端民用光电传输领域核心供应商，受益于军用领域高景气需求及高端民用领域国产替代紧迫性需求，未来有望保持快速增长。考虑到公司 2020 年实际收入低于前期预测，同时得益于聚焦主业，期间费用明显改善，2021Q1 盈利能力大幅提升，将 2021-2022 年营收由 10.30/14.06 亿元调整为 9.05/12.14 亿元，归母净利润由 1.62/2.25 亿元调整为 1.65/2.33 亿元，预计 2021-2023 年实现营收 9.05/12.14/16.57 亿元，归母净利润 1.65/2.33/3.36 亿元，EPS 为 0.57/0.80/1.16 元，对应 PE 为 22/16/11 倍。维持买入评级。

风险提示

FC 光纤总线业务需求不及预期；民用领域拓展进度不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	625	713	905	1,214	1,657
YoY (%)	-3.5%	14.0%	27.0%	34.2%	36.5%
归母净利润(百万元)	137	139	165	233	336
YoY (%)	154.3%	1.3%	18.9%	41.2%	44.2%
毛利率 (%)	49.0%	47.4%	47.4%	47.4%	47.5%
每股收益 (元)	0.47	0.48	0.57	0.80	1.16
ROE	12.6%	11.2%	11.7%	14.0%	16.6%
市盈率	26.44	26.10	21.95	15.54	10.78

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：陆洲

邮箱：luzhou@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520110001

联系电话：010-59775364

研究助理：张力涛

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	713	905	1,214	1,657	净利润	144	171	241	348
YoY (%)	14.0%	27.0%	34.2%	36.5%	折旧和摊销	30	25	25	25
营业成本	375	476	638	870	营运资金变动	-183	-164	-288	-403
营业税金及附加	4	7	10	14	经营活动现金流	4	54	2	-15
销售费用	37	50	67	91	资本开支	-20	-25	-31	-35
管理费用	84	107	143	196	投资	26	0	0	0
财务费用	7	2	2	-5	投资活动现金流	2	-25	-31	-35
资产减值损失	-4	-14	-16	-15	股权募资	0	0	0	0
投资收益	-3	0	0	0	债务募资	263	0	0	0
营业利润	147	188	265	382	筹资活动现金流	94	-8	-8	0
营业外收支	0	0	0	0	现金净流量	100	22	-37	-50
利润总额	147	188	265	382	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	3	17	24	34	成长能力				
净利润	144	171	241	348	营业收入增长率	14.0%	27.0%	34.2%	36.5%
归属于母公司净利润	139	165	233	336	净利润增长率	1.3%	18.9%	41.2%	44.2%
YoY (%)	1.3%	18.9%	41.2%	44.2%	盈利能力				
每股收益	0.48	0.57	0.80	1.16	毛利率	47.4%	47.4%	47.4%	47.5%
资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率	20.2%	18.9%	19.9%	21.0%
货币资金	326	347	310	260	总资产收益率 ROA	7.8%	8.3%	9.9%	11.6%
预付款项	46	33	45	61	净资产收益率 ROE	11.2%	11.7%	14.0%	16.6%
存货	340	365	490	667	偿债能力				
其他流动资产	698	837	1,097	1,467	流动比率	2.61	2.92	2.92	2.92
流动资产合计	1,409	1,583	1,942	2,455	速动比率	1.90	2.18	2.11	2.05
长期股权投资	51	51	51	51	现金比率	0.60	0.64	0.47	0.31
固定资产	121	129	143	163	资产负债率	30.3%	27.5%	28.3%	29.0%
无形资产	31	24	17	10	经营效率				
非流动资产合计	381	397	422	455	总资产周转率	0.40	0.46	0.51	0.57
资产合计	1,791	1,979	2,363	2,910	每股指标（元）				
短期借款	180	180	180	180	每股收益	0.48	0.57	0.80	1.16
应付账款及票据	270	261	350	477	每股净资产	4.25	4.87	5.73	6.97
其他流动负债	90	101	136	185	每股经营现金流	0.01	0.19	0.01	-0.05
流动负债合计	539	542	666	841	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	2	2	2	2	PE	26.10	21.95	15.54	10.78
非流动负债合计	2	2	2	2	PB	3.50	2.56	2.17	1.79
负债合计	542	544	668	844					
股本	291	291	291	291					
少数股东权益	13	18	26	38					
股东权益合计	1,249	1,435	1,695	2,066					
负债和股东权益合计	1,791	1,979	2,363	2,910					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

陆洲：华西证券研究所军工行业首席分析师，北京大学硕士，10年军工行业研究经验。曾任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，东兴证券研究所所长助理兼军工行业首席分析师。曾获2019年中国证券业分析师金牛奖军工行业第一名。

张力涛：华西证券研究所军工行业研究助理，清华大学航空宇航科学与技术硕士，西北工业大学飞行器动力工程学士，2020年加入华西证券研究所。

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 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。