

22Q1 单季收入创新高，公司发展进入快车道

核心观点：

- **事件：**公司发布 2021 年度报告，营收 9.4 亿元，同比增长 31.88%。归母净利 1.63 亿元，同比增长 17.71%，扣非净利增长 43.8%。2022Q1 营收 3.04 亿元，同比增长 40.62%；归母净利 0.55 亿元，同比增长 41.06%，扣非归母净利增长 41.1%。
- **受益于收入快速扩张，业绩持续高增长。**公司 2021 年营收 9.4 亿元（YoY+31.9%），归母净利润 1.63 亿元（YoY+17.7%），业绩增长低于收入增长的原因是 2020 年递延所得税资产抵扣致使所得税金额大幅减少，但扣非归母净利 1.57 亿（YoY+43.8%），增速符合预期。

1) 分季度来看，公司 2021Q4 收入 2.53 亿元（YoY+41.2%，QoQ+8.12%），2022Q1 收入 3.04 亿元（YoY+40.6%，QoQ+20.2%），归母净利润 0.55 亿元（YoY+41.1%），单季营收和净利润再创新高。因产品结构变化等原因，公司 21 年和 22Q1 毛利率为 46.5%和 44.9%，分别下滑 0.9pct 和 3.06pct，预计 22 年全年毛利率约为 45.2%。

2) 分产品来看，公司业务主要分为线缆和组件、光电系统和 FC 总线两大类，业务主体分别为母公司、全信光电和上海赛治。受益于下游需求快速放量，21 年两大业务均实现快速增长，增速分别达 40.87%和 41.36%，其中 FC 总线业务增速更为明显。公司 2022H1 将完成对上海赛治剩余股权的收购，我们认为，随着公司产品矩阵的多元化和产品渗透率的提升，借助产业东风，公司发展有望进入快车道。预计 2022 年两大业务增速分别为 32.0%和 35.4%。
- **存货大幅增长，收入端高增长可期。**21 年末，公司存货 5.59 亿，相比期初增长 64.4%，其中原材料、在产品和库存商品较期初分别增长 68.7%、39.9%和 69.4%，备货大幅增加表明公司在手订单充裕。存货中“发出商品”的高增速，一定程度验证了 22Q1 收入的高增长。2022Q1 存货 6.02 亿，环比增长 7.7%，金额持续爬升，公司全年高增长可期。
- **募投项目逐步达产，产能瓶颈将破除。**公司 21 年募资 3.2 亿，用于航空航天用高性能线缆及轨道交通用数据线缆生产项目（建设期 2 年/达产期 2 年）、综合线束及光电系统集成产品生产项目（建设期 2 年/达产期 4 年）和 FC 光纤总线系列产品生产项目（建设期 1 年/达产期 4 年）以及补流。未来，随着募投项目逐步达产，公司产能瓶颈将有效破除，并新增收入 15.3 亿元，新增净利润 2.34 亿元。
- **投资建议：**预计公司 2022 年至 2024 年归母净利分别为 2.40 亿、3.31 亿和 4.35 亿，EPS 为 0.77 元、1.06 元和 1.39 元，当前股价对应 PE 为 17X、13X 和 10X。公司围绕组件产业发展目标，积极布局，持续深耕，未来将受益于国产替代和下游需求快速放量，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**下游行业需求不及预期的风险；产业竞争格局剧变的风险。

全信股份（300447.SZ）

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩淼

☎：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

市场数据

2022/4/26

A 股收盘价(元)	13.22
A 股一年内最高价(元)	26.40
A 股一年内最低价(元)	11.69
上证指数	2928.51
市盈率(2022)	17.86
总股本(万股)	31232.84
实际流通 A 股(万股)	19814.02
限售的流通 A 股(万股)	11418.82
流通 A 股市值(亿元)	26.19

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

表 1 主要财务指标预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收(单位:百万元)	939.99	1,245.34	1,601.05	2,008.55
同比(%)	14.62%	32.48%	28.56%	25.45%
净利润(单位:百万元)	163.42	240.00	331.08	435.27
同比(%)	15.72%	46.87%	37.95%	31.47%
EPS(单位:元)	0.52	0.77	1.06	1.39
P/E	25.61	17.44	12.64	9.62

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

表 2 可比公司估值

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
002179.SZ	中航光电	62.10	1.86	1.75	3.07	3.84	33.46	35.49	20.22	16.16
002025.SZ	航天电器	52.00	1.12	1.51	1.95	2.51	46.43	34.51	26.63	20.69
600372.SH	中航电子	14.21	0.42	0.53	0.65	0.75	34.12	26.93	21.86	18.84
600973.SH	宝胜股份	3.56	-0.56	0.30	0.39	0.55	(6.36)	11.87	9.02	6.44
300447.SZ	全信股份	13.40	0.52	0.77	1.06	1.39	25.61	17.44	12.64	9.62
平均值(剔除公司)							26.91	27.20	19.43	15.53

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 制造组组长&军工行业首席分析师

证券从业 8 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森 军工行业分析师 证券从业 3 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn