

## 低估值+确定性高成长

### 核心观点：

- **事件：**公司发布2022年半年报，实现营收为5.65亿元，同比增长24.74%，归母净利润为1.06亿元，同比增长23.92%，扣非净利0.97亿，同比增长18.10%，基本EPS为0.34元。
- **上半年增长放缓不改全年高增长态势。**22H1营收5.65亿元(YoY +24.74%)，归母净利1.06亿元(YoY +23.9%)。单季来看，Q2营收2.61亿元(YoY +10.2%，QOQ -14.1%)，归母净利0.51亿元(YoY +9.53%，QOQ -7.3%)，收入和业绩均呈现逐季下行态势。
- **历史维度看**，公司Q2营收一般好于Q1，但22年这一趋势逆转，我们认为原因主要有三方面，首先，22Q1的高收入包含公司21年末未结转订单，且比前年同期量大；其次，受疫情扰动，公司Q2交付不及预期；再次，公司产能受限，上半年一直处于紧平衡状态，Q2营收已属于历史较高水平。
- **盈利能力看**，22H1业绩增速低于收入增速则主要因为盈利能力有所下滑，公司综合毛利率下降4.86pct，其中，线缆和组件、光电系统和总线分别下滑4.65pct和4.74pct。与此同时，公司期间费用率和研发费用率合计下降约1.45pct。
- **分业务来看**，公司上半年线缆和组件业务营收4.49亿(YoY +22.5%)，持续较快增长趋势；光电系统与FC业务营收1.11亿(YoY +30.78%)，其中FC业务同比增长113.5%，增长进入快车道。随着Q2上海赛治100%并表以及未来两年FC业务逐步放量，高毛利军品占比提升，公司产品结构将得到明显改善。
- 展望2022年下半年，装备需求依然旺盛。公司尚未履行或尚未履行完毕的履约义务所对应的收入金额为13.66亿元，其中，6.02亿元将于2022年确认收入，7.64亿元将于2023年度确认收入。随着募投项目在下半年逐步投产，我们预计公司全年营收将达13亿元左右，同比增长约38%，高增长依然可期。
- **存货增长明显，未来增长有保障。**公司本期存货6.77亿，同比期初增长21.1%，主要源于在产品和库存商品的增加，增速分别为55.3%和15.6%。我们认为存货的较快增长预示公司未来增长依然可期。
- **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。公司Q2在建工程大规模转固，期末固定资产2.18亿，比Q1末翻了一倍，表明募投项目已经具备达产条件。未来，随着募投项目逐步投产，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年归母净利润分别为2.33/3.23/4.24亿，EPS为0.75元、1.04元和1.36元，当前股价对应PE为23X、16X和12X。公司深耕军用线缆组件业务，光电系统和FC业务逐步发力，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

2022/8/30

A股收盘价(元)	16.97
A股一年内最高价(元)	26.27
A股一年内最低价(元)	12.90
上证指数	3227.22
市盈率(2022)	22.74
总股本(万股)	31232.84
实际流通A股(万股)	19943.45
限售的流通A股(万股)	11289.39
流通A股市值(亿元)	33.84

### 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:亿元)	939.99	1,272.56	1,680.55	2,138.49
同比	31.9	35.38	32.06	27.25
净利润(单位:亿元)	163.42	233.11	323.47	424.26
同比	17.7	42.65	38.76	31.16
EPS(单位:元)	0.52	0.75	1.04	1.36
P/E	32.43	22.74	16.39	12.49

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院整理

**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	61.88	1.86	1.68	2.17	2.74	33.34	36.74	28.56	22.59
002025.SZ	航天电器	74.14	1.12	1.43	1.89	2.45	66.20	51.84	39.33	30.27
600372.SH	中航电子	18.50	0.42	0.51	0.63	0.76	44.42	36.24	29.34	24.46
600973.SH	宝胜股份	5.39	-0.56	0.30	0.48	0.63	-	17.90	11.31	8.57
<b>300447.SZ</b>	<b>全信股份</b>	<b>16.97</b>	<b>0.52</b>	<b>0.75</b>	<b>1.04</b>	<b>1.36</b>	<b>32.43</b>	<b>22.74</b>	<b>16.39</b>	<b>12.49</b>
平均值(剔除公司)							<b>47.99</b>	<b>35.68</b>	<b>27.13</b>	<b>21.47</b>

资料来源：Wind、中国银河证券研究院整理

### 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9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](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐漫羚 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)