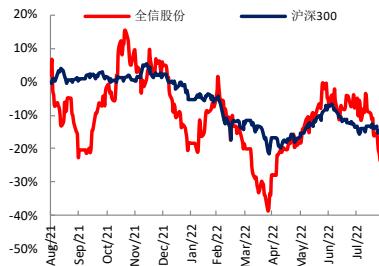




国防军工

各业务板块稳步增长, FC 产品空间广阔

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通(亿股) | 3.12/1.99 |
| 总市值/流通(亿元) | 51.66/32.99 |
| 12 个月最高/最低(元) | 26.30/12.86 |

相关研究报告:

《军工行业 2022 年策略报告:改革成长双引擎加速推进, 良性循环锁定未来高增长》

证券分析师: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120003

事件: 公司发布 2022 年半年度报告, 2022 年 1-6 月实现营业收入 5.65 亿元, 较上年同期增长 24.74%; 归属于上市公司股东的净利润 1.06 亿元, 较上年同期增长 23.91%; 基本每股收益 0.34 元, 较上年同期增长 16.52%。

各业务板块稳步增长, 产能建设有序推进。 报告期内, 公司各业务板块均实现稳步增长。其中, 高性能传输线缆和组件实现营业收入 4.49 亿元, 较上年同期增长 22.48%; 光电系统和 FC 产品实现营业收入 1.11 亿元, 较上年同期增长 30.78%。报告期内, 公司持续加强产能能力建设, 通过生产线扩能、设备自动化改造、MES 生产信息化提升等手段提升综合交付能力, 保障了国家多个重点型号的交付配套任务。其中, 航空航天线缆、系统组件产能都得到大幅提升, 新产线基地已基本完成建设, 开始逐步投产。智能工厂、实验室建成后, 将提高公司管理、生产自动化水平, 以及提升新品研发和产品检验试验能力。公司 2021 年通过向特定对象发行股份募集资金 3.14 亿元, 截至本报告期末已累计使用 1.23 亿元, 募投项目建设有序推进。

完成收购上海赛治, FC 产品空间广阔。 报告期内, 公司完成收购上海赛治 39.07% 的少数股东股权, 上海赛治成为全信股份的全资子公司。本次收购是基于 FC 光纤总线系列产品应用领域的逐步拓宽与快速增长, 未来公司将进一步提高 FC 光纤总线技术领域的资本投入, 增强核心竞争力。目前公司已经在 FC 光纤总线通信产业形成了全面的研发能力及持续的创新能力, 除了在航天领域某重要战略型号实现配套, 在民品领域的拓展也初见成效, 在商用飞机、轨道交通等领域取得突破。核心技术自主可控的全国产化、更高速率的 FC 交换机研制成功并开始列装, 标志着公司的批量 FC 产品从原来的通信子卡终端设备扩展到了整个 FC 网络设备, 未来市场空间十分广阔。

盈利预测与投资评级: 预计公司 2022-2024 年的净利润为 2.41 亿元、3.38 亿元、4.13 亿元, EPS 为 0.77 元、1.08 元、1.32 元, 对应 PE 为 21 倍、15 倍、13 倍, 维持“买入”评级。

■ 主要财务指标

| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|--------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 939.99 | 1,212.59 | 1,612.75 | 2,015.93 |
| 净利润(百万元) | 163.42 | 240.92 | 337.80 | 413.21 |
| 基本每股收益(元) | 0.52 | 0.77 | 1.08 | 1.32 |
| 市盈率 (PE) | 43.17 | 21.44 | 15.29 | 12.50 |

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

风险提示: 军品订单增长不及预期; 募投项目进展不及预期。

| 资产负债表(百万) | | | | 利润表(百万) | | | | | |
|-----------|----------|----------|----------|----------|---------|--------|----------|----------|----------|
| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 货币资金 | 505.60 | -191.34 | -413.03 | -518.71 | 营业收入 | 939.99 | 1,212.59 | 1,612.75 | 2,015.93 |
| 应收和预付款项 | 774.90 | 1,410.41 | 1,787.47 | 2,123.88 | 营业成本 | 503.30 | 648.74 | 862.82 | 1,078.52 |
| 存货 | 559.05 | 720.60 | 958.39 | 1,197.99 | 营业税金及附加 | 6.54 | 8.43 | 11.22 | 14.02 |
| 其他流动资产 | 151.52 | 166.79 | 189.26 | 211.90 | 销售费用 | 45.27 | 58.40 | 77.67 | 97.09 |
| 流动资产合计 | 1,991.07 | 2,106.45 | 2,522.09 | 3,015.06 | 管理费用 | 112.78 | 145.49 | 193.50 | 241.88 |
| 长期股权投资 | 67.07 | 67.07 | 67.07 | 67.07 | 财务费用 | 6.92 | -6.79 | -27.20 | -22.44 |
| 投资性房地产 | - | - | - | - | 研发费用 | 72.44 | 93.45 | 124.28 | 155.35 |
| 固定资产 | 108.18 | 94.99 | 81.79 | 68.60 | 资产减值损失 | 4.99 | 5.00 | 5.00 | 5.00 |
| 在建工程 | 283.46 | 504.79 | 726.12 | 947.44 | 投资收益 | 6.37 | - | - | - |
| 无形资产开发支出 | 23.72 | 16.52 | 9.31 | 2.11 | 公允价值变动 | - | - | - | - |
| 长期待摊费用 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 营业利润 | 199.42 | 274.86 | 385.39 | 471.43 |
| 其他非流动资产 | 32.63 | 32.63 | 32.63 | 32.63 | 其他非经营损益 | -2.07 | - | - | - |
| 资产总计 | 2,512.22 | 2,828.54 | 3,445.10 | 4,139.01 | 利润总额 | 197.36 | 274.86 | 385.39 | 471.43 |
| 短期借款 | 122.05 | - | - | - | 所得税 | 24.37 | 33.94 | 47.59 | 58.21 |
| 应付和预收款项 | 477.52 | 615.52 | 818.64 | 1,023.30 | 净利润 | 172.99 | 240.92 | 337.80 | 413.21 |
| 长期借款 | 12.00 | 32.00 | 52.00 | 72.00 | 少数股东损益 | 9.57 | - | - | - |
| 其他负债 | 147.85 | 182.30 | 232.94 | 283.98 | 归母股东净利润 | 163.42 | 240.92 | 337.80 | 413.21 |
| 负债合计 | 759.42 | 829.81 | 1,103.58 | 1,379.27 | 预测指标 | | | | |
| 股本 | 312.33 | 312.33 | 312.33 | 312.33 | 毛利率 | 46.46% | 46.50% | 46.50% | 46.50% |
| 资本公积 | 808.44 | 808.44 | 808.44 | 808.44 | 销售净利率 | 17.38% | 19.87% | 20.95% | 20.50% |
| 留存收益 | 540.98 | 750.77 | 1,726.01 | 2,094.17 | 销售收入增长率 | 31.88% | 29.00% | 33.00% | 25.00% |
| 归母公司股东权益 | 1,730.66 | 1,976.58 | 2,319.38 | 2,737.59 | EBIT增长率 | 32.88% | 29.26% | 33.00% | 25.00% |
| 少数股东权益 | 22.14 | 22.14 | 22.14 | 22.14 | 净利润增长率 | 17.71% | 47.43% | 40.21% | 22.33% |
| 股东权益合计 | 1,752.80 | 1,998.72 | 2,341.52 | 2,759.73 | ROE | 9.44% | 12.19% | 14.56% | 15.09% |
| 负债和股东权益 | 2,512.22 | 2,828.54 | 3,445.10 | 4,139.01 | ROA | 6.50% | 8.52% | 9.81% | 9.98% |
| 现金流量表(百万) | | | | | ROIC | 9.24% | 11.09% | 12.53% | 13.24% |
| 经营性现金流量 | -23.82 | -365.13 | -13.18 | 104.05 | EPS(X) | 0.52 | 0.77 | 1.08 | 1.32 |
| 投资性现金流量 | -127.33 | -226.00 | -226.00 | -226.00 | PE(X) | 43.17 | 21.44 | 15.29 | 12.50 |
| 融资性现金流量 | 316.80 | -105.81 | 17.48 | 16.28 | PB(X) | 4.08 | 2.61 | 2.23 | 1.89 |

| 现金增加额 | 165.65 | -696.94 | -221.70 | -105.67 | PS(X) | 7.12 | 4.45 | 3.50 | 2.86 |
|-------|--------|---------|---------|---------|-------|------|------|------|------|
|-------|--------|---------|---------|---------|-------|------|------|------|------|

资料来源：Wind，太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 刘莹 | 15152283256 | liuyinga@tpyzq.com |
| 华北销售 | 董英杰 | 15232179795 | dongyj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 常新宇 | 13269957563 | changxy@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡亦真 | 17267491601 | huyz@tpyzq.com |
| 华东销售 | 周许奕 | 13611858673 | zhouxuyi@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李昕蔚 | 18846036786 | lixw@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhaf1@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |
| 华南销售 | 李艳文 | 13728975701 | liyw@tpyzq.com |
| 华南销售 | 陈宇 | 17742876221 | cheny@tpyzq.com |



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq. com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。