



全信股份 (300447)

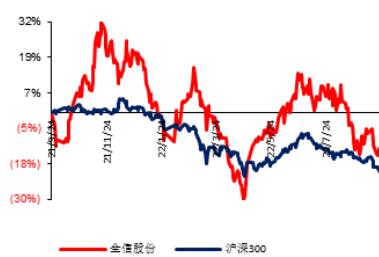
目标价: 32.05

昨收盘: 16.03

国防军工

军工线缆龙头拥抱国产替代，FC 产品开启第二增长曲线

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	312/199
总市值/流通(百万元)	5,007/3,197
12 个月最高/最低(元)	24.86/13.22

相关研究报告:

全信股份 (300447) 《全信股份 (300447) 中报点评: 各业务板块稳步增长, FC 产品空间广阔》
--2022/08/31

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

报告摘要

深耕军用传输领域, 技术实力国内领先。全信股份是专业从事军用光电线缆及组件、光电元器件、FC 光纤网络通信系统、光电集成设备等系列产品的研发、生产和销售业务的民营科技型企业。公司自成立以来一直专注于国防军工用特种线缆技术的研究和开发, 在高性能传输线缆和组件方面, 公司专业提供高性能光电传输线缆产品和传输系统技术解决方案, 光电线缆产品研发技术和生产实力处于国内领先水平。公司生产的高性能传输线缆可以替代国外同类产品, 打破了国外公司对我国高性能传输线缆领域的长期垄断。随着武器装备信息化程度的不断提高, 军工线缆的国产替代空间将十分广阔。

完成收购上海赛治, FC 产品开启第二增长曲线。公司上半年完成收购上海赛治 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。上海赛治是国内较早涉足 FC 光纤总线领域的企业之一, 在该领域积累了大量的技术研发成果, 具备较为明显的领先优势。FC 光纤总线技术凭借其高宽带、低延迟、抗干扰能力强、传输距离远、兼容性强等优点成为航空电子系统发展的必然趋势, 并逐渐向舰船、航天等领域推广应用。公司未来将进一步提高 FC 光纤总线技术领域的资本投入, FC 产品有望成为公司新的业绩增长点。

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。

目录

一、 深耕军用传输领域，技术实力国内领先	4
(一) 立足自主创新推进国产替代，技术优势确保行业领先地位	4
(二) 整体盈利能力保持平稳较快增长，募投项目助力业绩迈上新台阶	7
二、 军工线缆应用广泛，国产替代空间广阔	10
(一) 受益航空产业链高景气，配套环节公司迎来重大发展机遇	11
三、 国防信息化建设加速推进，FC 产品开启第二增长曲线	14
(一) FC 光纤总线技术应用前景广阔，上海赛治具备领先优势	14
四、 盈利预测及估值	19
五、 风险提示	19

图表目录

图表 1: 公司发展历程	4
图表 2: 公司股权结构	5
图表 3: 公司业务情况	6
图表 4: 全信股份 2017-2021 年营业收入情况	7
图表 5: 全信股份 2017-2021 年归母净利润情况	7
图表 6: 全信股份 2021 年收入结构	8
图表 7: 全信股份 2021 年毛利结构	8
图表 8: 慕投项目基本情况	8
图表 9: 军工线缆主要生产企业	10
图表 10: 中美空军装备主要机型数量对比	12
图表 11: 全球主要国家军机数量占比	12
图表 12: 未来 20 年中国商用飞机市场预测	12
图表 13: C4ISR 系统及下游产业链	14
图表 14: 上海赛治主要产品	15
图表 15: FC 总线在综合航电中的应用解决方案	16
图表 16: FC 总线在航天系统中的应用解决方案	16
图表 17: FC 总线在舰船平台系统中的应用解决方案	17
图表 18: FC 总线在高铁网络中的应用解决方案	17

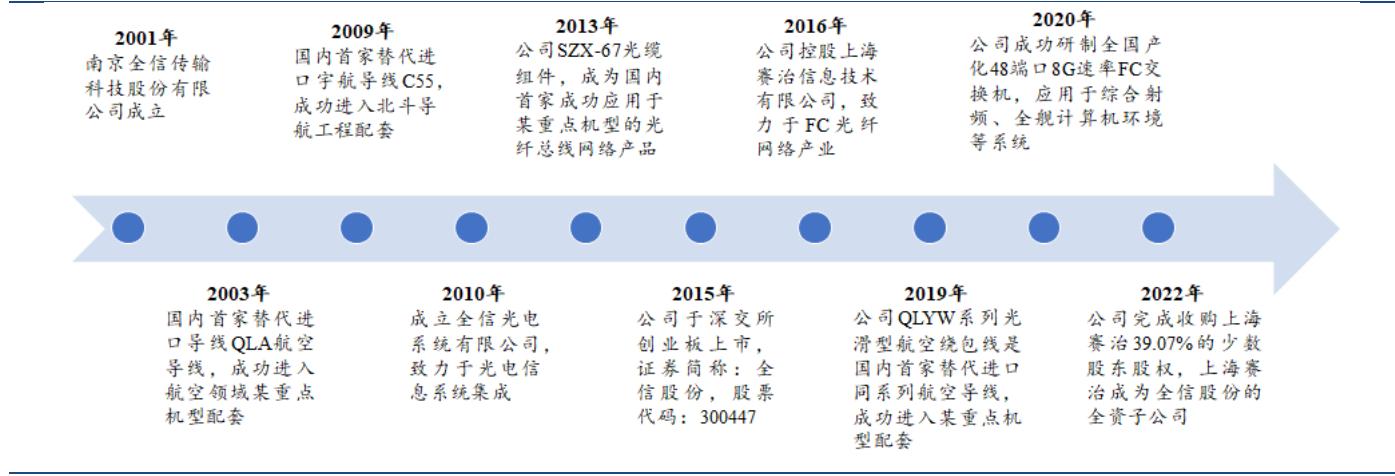
一、深耕军用传输领域，技术实力国内领先

南京全信传输科技股份有限公司是专业从事军用光电线缆及组件、光电元器件、FC 光纤网络通信系统、光电集成设备等系列产品的研发、生产和销售业务的民营科技型企业。公司自成立以来一直以军工业务为核心，已通过武器装备质量体系认证和保密资格审查，拥有武器装备科研生产许可证，为中国人民解放军武器装备承制单位，是一家具有自主知识产权、业务范围全面、产品结构完整的军工线缆生产企业，在军用传输领域占据一定的市场优势地位。

(一) 立足自主创新推进国产替代，技术优势确保行业领先地位

公司自 2001 年创立以来，就以打破国外垄断为己任，以国产化替代为目标，经过二十多年的快速发展，公司积累了雄厚的技术创新能力，构建了良好的自主研发平台及先进水平的开发实体和产业化基地，多项产品是国内首家替代进口，并成功应用在多项国家重点型号工程上。公司于 2015 年在深交所创业板上市，证券简称：全信股份，股票代码：300447。

图表 1：公司发展历程

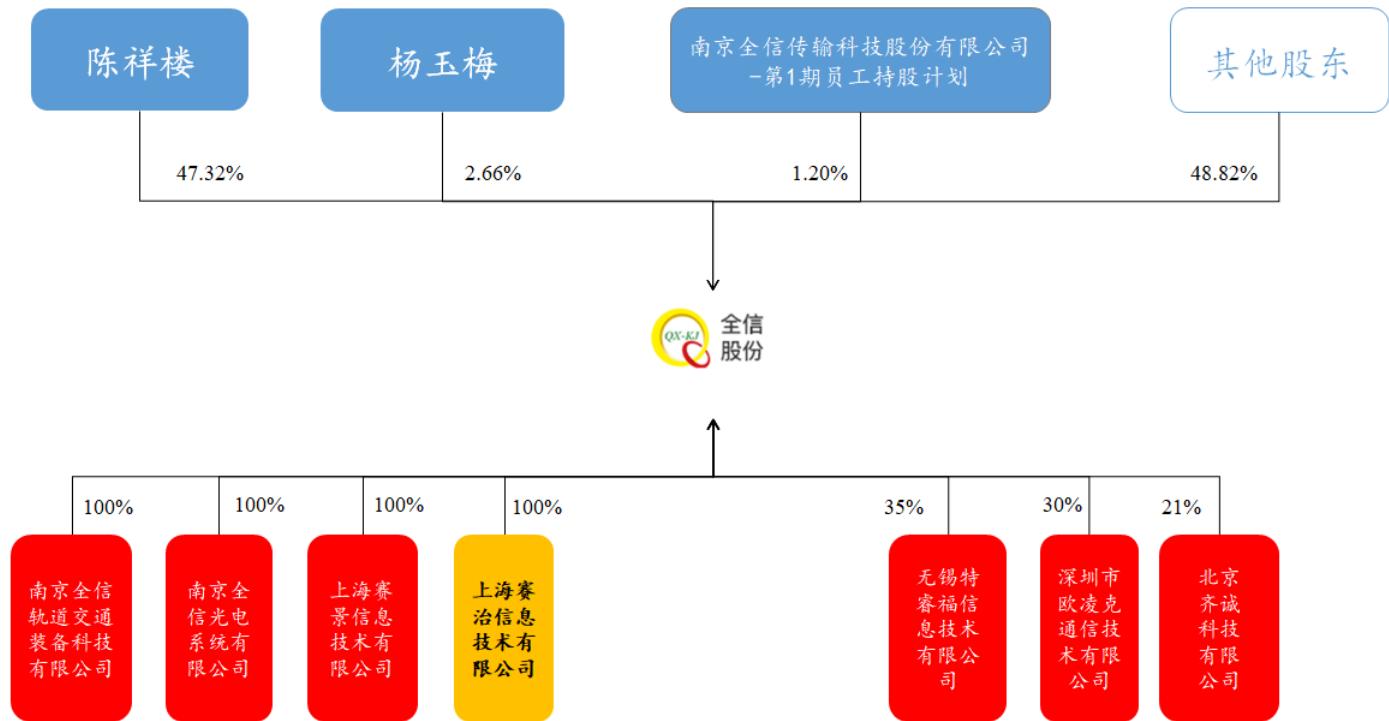


资料来源：公司官网，太平洋证券整理

公司控股股东及实际控制人为陈祥楼先生，持有上市公司 47.32% 的股份。2016 年，全信股份控股上海赛治信息技术有限公司，致力于 FC 光纤网络产业。截至 2022 年上半年，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。目前，全信股份旗下共有 4 家全资子公司，分别是：南京全信轨道交通装备科技有限公司、南京全信光电系统有限公司、上海赛景信息技术有限公司和上海赛治信息技术有限公司。

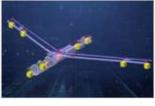
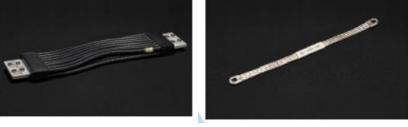
图表 2：公司股权结构



资料来源：公司年报，太平洋证券整理

公司主营业务可分为高性能传输线缆和组件、光电系统和 FC 产品两大类，应用覆盖航空、航天、船舶、电子、轨道交通、民用航空、5G 通信、工程机械设备等领域。在高性能传输线缆和组件方面，公司专业提供高性能光电传输线缆产品和传输系统技术解决方案，光电线缆产品研发技术和生产实力处于国内领先水平；在光电系统和 FC 产品方面，公司定制开发的模块组件及光电系统集成产品已在各类机载、舰载、车载及电子装备等平台充分应用，实现了模块组件和光电系统集成产品的批量应用；作为国内进入光纤总线网络领域较早的企业之一，公司目前已经在 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，可提供光纤总线网络产品、光纤总线测试分析产品、嵌入式系统硬件平台等全套解决方案，是国内光纤总线领域的领军企业。

图表 3：公司业务情况

业务类型	业务细分	业务说明	部分产品示例
高性能传输 线缆和组件	光电线缆	宇航用电线电缆、聚四氟乙烯/聚酰亚胺复合绝缘光滑型电线电缆、稳相低损耗同轴电缆、耐高温特种光缆、水密气密通信电缆等	
	综合布线	以EWIS设计为基础，提供各类产品的光电线束设计服务，交付完整的工程数据和模型	
	特种连接器	特种连接器（光）、特种连接器（射频）、特种连接器（光电混合）	
	电源电缆线束	为多领域复杂环境下的设备供电提供解决方案，按照客户要求完成不同功率、不同结构的电力传输，产品安全可靠。	
	数据总线线束	为多种领域提供总线传输解决方案，已在多个平台成功应用，可实现高速视频信号显示及记录，可靠完成设备之间“神经网络”的作用。	
	高性能射频传输线束	根据需求进行功能、性能、环境、空间结构进行贴合用户使用的全系列化定制产品，同时特为航空产品提供轻量化成品，在保证原有产品电性能、环境性能基础上可减重20%左右。	
光电系统和 FC产品	光模块	光电子器件、功能电路和光接口等	
	光电传输与机电控制	光端机设备、有源光缆组件、机电控制设备、光电传输系统等	

	训练模拟与测试仿真 目标模拟器、雷达仿真器、射频综合检测系统、飞行模拟器/模拟座舱	
	全国产化8G速率48端口光纤总线交换机、全国产化光纤总线节点卡、FC网络计算模块、FC-AE-ASM芯片、ARINC818系列、FC网络仿真监控仪	

资料来源：公司官网，太平洋证券整理

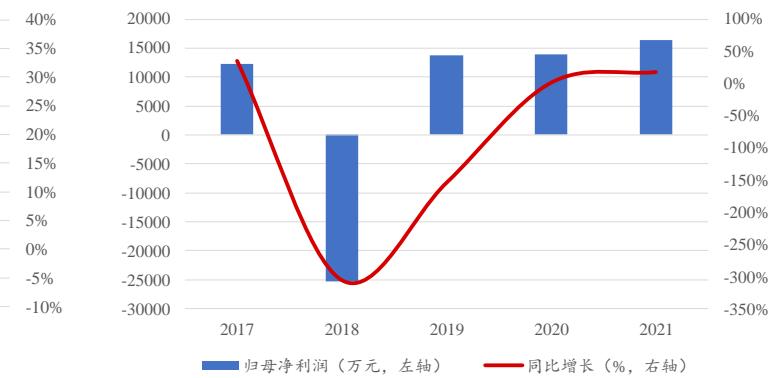
(二) 整体盈利能力保持平稳较快增长，募投项目助力业绩迈上新台阶

近五年来，公司整体盈利情况基本保持平稳较快增长态势。2017-2021年公司营业收入的年复合增长率为13.48%，综合毛利率水平维持在45%以上。2018年，公司归母净利润出现较大亏损的主要原因是子公司常康环保未能完成其业绩承诺，公司计提商誉减值准备5.08亿元所致。子公司常康环保已经于2020年剥离出表，随着公司进一步聚焦军工主业，财务状况明显改善，整体盈利能力持续提升。从公司2021年的收入和毛利结构来看，高性能传输线缆和组件业务占总营业收入的比重为75.57%，占总毛利润的比重为79.34%，是公司最主要的收入和利润来源。我们认为，公司全资控股上海赛治后，未来将进一步提高FC光纤总线技术领域的资本投入，目前占比相对较小的FC产品有望成为公司新的业绩增长点。

图表4：全信股份2017-2021年营业收入情况



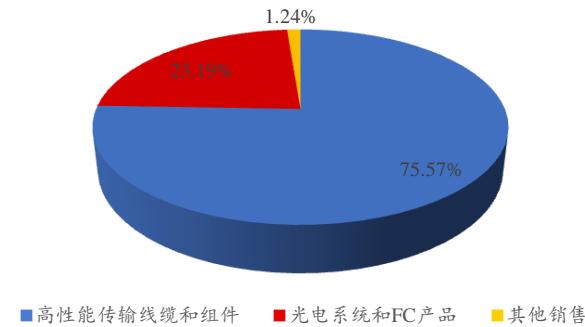
图表5：全信股份2017-2021年归母净利润情况



资料来源：公司年报，太平洋证券整理

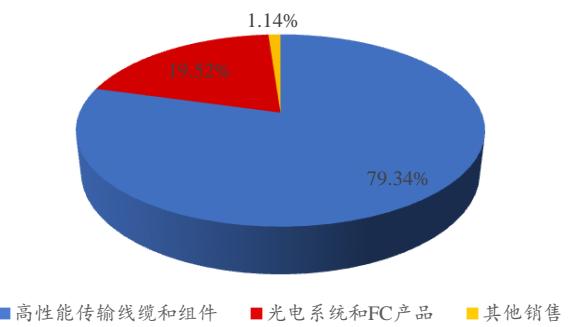
资料来源：公司年报，太平洋证券整理

图表 6：全信股份 2021 年收入结构



■ 高性能传输线缆和组件 ■ 光电系统和 FC 产品 ■ 其他销售

图表 7：全信股份 2021 年毛利结构



■ 高性能传输线缆和组件 ■ 光电系统和 FC 产品 ■ 其他销售

资料来源：公司年报，太平洋证券整理

资料来源：公司年报，太平洋证券整理

2021 年，公司以每股 15.01 元/股的价格向 13 家特定对象发行股票 2,131.91 万股，募集资金总额 3.20 亿元，扣除发行费用后的实际募集资金净额为 3.14 亿元，主要用于建设航空航天用高性能线缆及轨道交通用数据线缆生产项目、综合线束及光电系统集成产品生产项目、FC 光纤总线系列产品生产项目和补充流动资金。这些募投项目都是围绕主营业务展开，旨在巩固和提高公司线缆和组件业务生产能力，同时提升 FC 光纤总线系列产品销售占比，打造新的盈利增长点。

图表 8：募投项目基本情况

项目名称	投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目达到预定可使 用状态时间	年均销售收入 (万元)	年均净利润 (万元)	内部收益率
航空航天用高性 能线缆及轨道交 通用数据线缆生 产项目	14,572.05	11,174.93	2024 年 12 月 31 日	23,223.84	4,833.08	25.31%
综合线束及光电 系统集成产品生 产项目	12,827.65	9,078.65	2024 年 12 月 31 日	107,502.46	16,607.76	27.05%
FC 光纤总线系列 产品生产项目	3,613.72	2,563.06	2023 年 12 月 31 日	22,150	1,933.23	28.86%
补充流动资金	9,183.36	8,583.36	-	-	-	-
合计	40,196.78	31,400.00	-	-	-	-

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

本次募投项目新增航空航天用高性能线缆生产线、线缆组件及光电系统产品生产线，将大幅提升公司重点国防军工用产品的生产能力，同时解决当前轨道交通线缆产能不足的问题，为公司进一步拓展民用高端市场提供产能支撑。此外，公司通过本次

光纤总线系列产品建设项目将提升公司光纤通道节点卡、FC 网络交换机、FC 网络测试工具等核心产品的生产能力，助力公司形成 FC 光纤总线应用软件与配套硬件产品的综合生产能力，为公司在 FC 光纤总线方面的技术研发成果进一步实现市场转化提供产能基础。我们认为，这些项目有助于保持公司在高性能传输线缆和组件以及光电系统和 FC 产品的技术优势和市场竞争力，符合公司的发展战略，随着募投项目的陆续达产，公司整体盈利能力有望迈上新台阶。

二、军工线缆应用广泛，国产替代空间广阔

电线电缆用以传输电（磁）能，信息和实现电磁能转换的线材产品。传输线缆属于基础性电子元器件，品种规格繁多，应用领域广泛。根据中电科 14 所信息中心主任、研究员谢亚光在《军工线缆研制与智能的融合》主题报告中的观点，线缆制造业是我国制造业中经济规模最大的及产品应用范围最广的基础性配套产业之一，在我国机械工业的细分行业中仅次于汽车整车制造业和汽车零部件及配件制造业，位居第二。

军工线缆虽然属于配套电子元器件，但由于下游应用领域特殊，所以需要较高的生产制造水平。早期我国军工线缆特别是航天航空用线缆大量依赖于进口，近年来随着国内企业技术实力的不断提升，军工高性能线缆的国产化率逐步得到提高。目前，各军兵种和主机厂所对武器装备中配套电子元器件的国产化率都有了强制性要求。随着武器装备信息化程度的不断提高，军工线缆的国产替代空间将十分广阔。

图表 9：军工线缆主要生产企业

企业类型	企业名称	企业简介
外企	瑞侃	美国 Raychem 公司是 Tyco 旗下的高科技企业，是全球材料科学的领导者，尤其在尖端科学如航空、航天、核技术领域的成就得到世界公认。
	耐克森	耐克森是全球电缆行业的领导者。耐克森公司的产品及服务广泛地应用于中国的造船工业、铁路及地铁、核电站、航天航空（高温导线及通讯）、电信设备及通信网络、电力网络建设等领域。
国企	天津 609 电缆有限公司	天津市国资委下属企业，我国第一个射频电缆的诞生地，产品种类齐全，广泛应用于光通讯、广播、电视、雷达、计算机、宇航、飞机仪器仪表、工业自动化、家用电器等领域。
	芜湖航天特种电缆厂	主要从事各类精细特种电线电缆的生产销售。
	湖北航天电缆有限公司	隶属于中国航天科技集团，生产销售电线电缆及辐照电线电缆、辐照薄膜产品、热收缩制品和其他辐照产品等。
	上海传输线研究所	是国内最大的专业研究光电信息传输线技术的应用研究所，也是一个从事各种光电信息传输线、连接器及组件、光纤、光缆、光器件、光电传输系统和线缆专用设备研究、开发和批量生产的科研生产厂实体。
民企	常州船用电缆有限公司	成立于 2000 年，主要从事船用电缆的研发生产。2010 年被中利科技（002309.SZ）收购为全资子公司，以民船业务为主，在军用舰船领域占有一定的市场份额。
	江苏远洋东泽股份有限公司	专业从事船/舰用特种电缆的研发、生产和销售，产品包括民用船舶电缆、军用舰船电缆、海洋工程电缆、风力发电电缆四大类产品。
	广州凯恒特种电线电缆有限	是一家专业从事高分子热缩材料制品、特种电线电

	公司	缆及电子产品等研究、开发、生产和销售的企业。
	江苏通光电子线缆股份有限公司	主要从事输电线路用电力特种光缆和导线、航空航天用耐高温电缆、通信用高频电缆的研发、生产和销售。
	上海端翔机电有限公司	是一家集研发、生产、销售一体化，专业生产舰船用控制、通信电缆的高新技术企业。

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

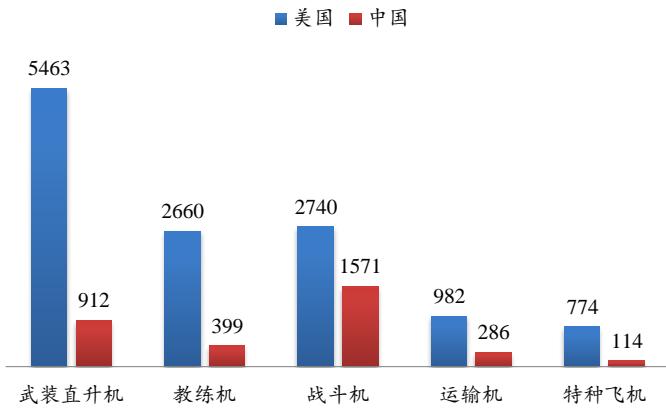
全信股份自成立以来一直专注于国防军工用特种线缆技术的研究和开发，公司生产的高性能传输线缆产品相对于普通线缆，具有外径小（绝缘厚度较常规氟塑料线缆小 50% 左右）、重量轻（较常规线缆重量减少 10%~40%）、耐高低温 (-100°C~200°C、-65°C~260°C)、耐辐照 (5×108rad) 等特性，可用于处在特殊环境下的电子设备的内部配线、外部接线以及电气间的信号传输、能量传输，具备安全可靠的电气性能、化学性能、机械性能以及优越的空间环境性能。

公司生产的高性能传输线缆可以替代国外同类产品，打破了国外公司对我国高性能传输线缆领域的长期垄断。目前，公司生产的高性能传输线缆在航空领域主要应用于战斗机、预警机、直升机、教练机等军用飞机，并在多个重点型号飞机上得到了批量使用；在航天领域主要应用于火箭、卫星及载人航天器，在北斗导航、月球探测、神舟飞船、天宫一号等多个重点工程上得到了应用；在舰船领域，主要应用于驱逐舰、大型水面战斗舰船等各类军船、河海船舶；在军工电子及兵器领域，主要应用于星载/机载/舰载/车载电子设备、雷达、电子对抗系统等。

(一) 受益航空产业链高景气，配套环节公司迎来重大发展机遇

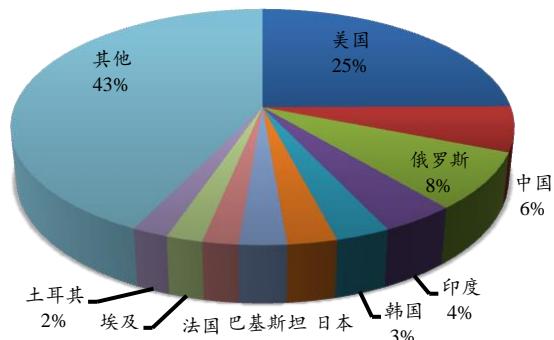
目前，我国的空军实力无论在技术质量还是规模数量方面与美国等西方军事强国相比仍有较大差距，战斗机、轰炸机、运输机和直升机等各种机型的装备性能亟待提升，“空天一体、攻防兼备”的战略要求使得空军装备加速升级换代成为必然趋势。根据《World Air Force 2022》的统计数据显示，我国共拥有各型军机数量 3282 架，不到美国的 30%。其中，战斗机数量不到美国的 60%，武装直升机、教练机、特种飞机等机型数量还不到美国的 20%，空军装备体系差距十分明显。

图表 10：中美空军装备主要机型数量对比



资料来源：《World Air Force 2022》，太平洋证券整理

图表 11：全球主要国家军机数量占比



资料来源：《World Air Force 2022》，太平洋证券整理

根据中国空军规划的现代化建设“三步走”战略路线图：到 2020 年基本跨入战略空军门槛，初步搭建起“空天一体、攻防兼备”战略空军架构，构建以四代装备为骨干、三代装备为主体的武器装备体系；到 2035 年初步建成现代化战略空军，具备更高层次的战略能力；到本世纪中叶全面建成世界一流战略空军，成为总体实力能够支撑大国地位和民族复兴的强大空天力量。我们认为，随着歼-20、运-20、直-20 等新型号装备的陆续服役，我国空军正式进入“20 时代”。这些新机型作为空军的骨干装备，弥补了我国军机体系的短板，代表了战略转型、装备升级的发展方向。目前“20 系列”机型正处于量产爬坡阶段，从而带动航空产业链的景气度持续提升。

图表 12：未来 20 年中国商用飞机市场预测

预测单位	类型	全球交付量（架）	中国交付量（架）
中国商飞	支线客机	4,318	920
	单通道客机	29,127	5,937
	宽体客机	7,219	1,868
波音公司	支线客机	2,430	380
	单通道客机	32,270	6,450
	宽体客机	7,480	1,590
	货机	930	180

资料来源：中国商飞、波音公司，太平洋证券整理

2022 年 8 月，国产大飞机 C919 完成取证试飞，距离首架交付并正式投入商业运营迈出了关键一步。根据波音公司发布的《2020-2039 商用飞机市场预测》，20 年后中国商用航空飞机将增加近两倍到 9360 架、涡扇支线客机 920 架、单通道喷气客机 5937

架、双通道喷气客机 1868 架，在全球市场占比近 20%。国产商用飞机有望成为我国乃至世界商用飞机市场的主力军，未来增长潜力巨大。目前 C919 已累计获得 28 家客户包含确认订单和意向订单在内的 815 架订单，总金额超过 5000 亿元。全信股份于 2021 年完成中国商飞现场审核和产品全性能检测，成功进入商飞 QPL 合格供应商目录，并且开始小批供货。我们认为，随着国产替代进程的加速推进，产业链相关公司将迎来重大发展机遇。

三、国防信息化建设加速推进，FC 产品开启第二增长曲线

国防信息化是在国防建设过程中，广泛将信息技术应用于武器装备建设、指挥作战训练、后勤保障与通信情报等各个环节。国防信息化分为装备信息化和信息化战争两个方向，其中装备信息化是指利用通信和计算机技术改造武器装备系统，包括战场感知装备、指挥控制装备、作战平台与打击武器等，信息化战争则是在装备信息化的基础上，利用信息技术获取对敌优势的作战形式，是未来高技术战争的主要形态。

图表 13：C4ISR 系统及下游产业链



资料来源：互联网，太平洋证券整理

美军通过体系庞大、自动化程度高的战略 C4ISR 系统，整合了海、陆、空、天、电、网、心理的多维作战系统，实现了指挥、控制、通信、计算机、情报、监视和侦察的一体化，其众多子系统功能的实现离不开信息化武器装备的支持。目前，美国陆军装备的信息化程度已经达到 50% 以上，海军、空军达到 70% 以上，而我军武器装备的信息化水平跟美国相比仍存在较大差距。

(一) FC 光纤总线技术应用前景广阔，上海赛治具备领先优势

随着网络通信与构建技术的发展，航空电子系统进一步向统一化、灵活化和便

融合的方向发展，对总线网络的数据传输要求也越来越高，以铜缆为传输媒介的 1553b 技术无法满足日益增长的数据传输需要，总线系统正向着分布式、高速化、光纤化方向发展，旨在满足不断增长的航空航天器内部高速数据通道需求。FC 光纤总线技术将通道传输的高速性和网络传输的灵活性结合在一起，与传统的铜电缆相比具有传输速率高、协议兼容性好、传输距离远、抗电磁干扰、保密性好、抗核辐射等功能，以及重量轻、尺寸小等优点，能够适应高速、大量、可靠、有效的信息通信和处理要求。目前，FC 光纤总线技术已经在新一代航空电子系统、雷达信号处理及传输、网络计算及储存、机载/舰载/车载设备数据通讯等军工领域得到广泛应用，并成为军用航空电子系统网络技术的主要发展方向。

上海赛治信息技术有限公司是一家专业从事设计、研发和制造光纤总线系列产品 的高科技企业。作为国内较早涉足 FC 光纤总线领域的企业之一，上海赛治拥有完整知识产权与专利技术，在该领域积累了大量的技术研发成果，具备较为明显的领先优势。目前，上海赛治拥有全系列产品的研制生产能力，主要产品分为 FC 网络产品、FC 网络测试分析产品、适配载卡、接口转换板、采集记录器和 CPU 板卡六类。

图表 14：上海赛治主要产品

FC网络产品



FC网络测试分析产品



适配载卡



接口转接板



采集记录器



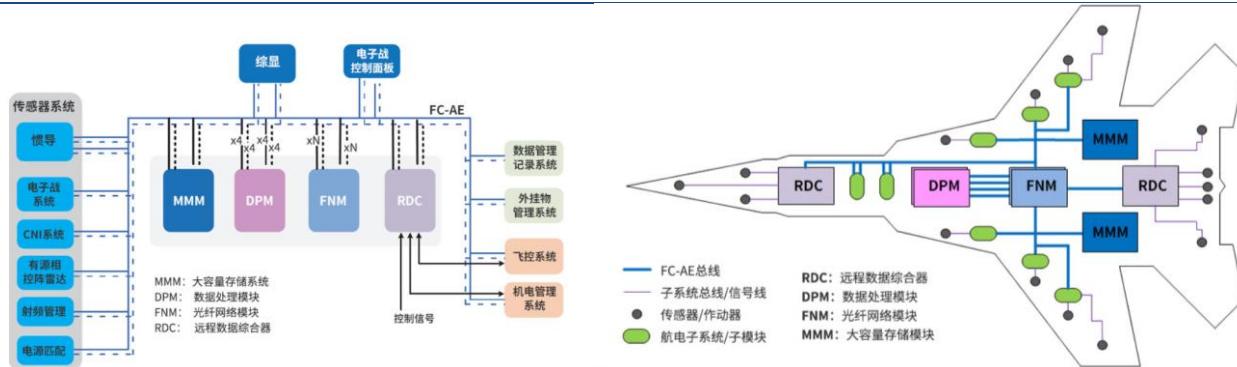
CPU板卡



资料来源：公司官网，太平洋证券整理

上海赛治的综合组网解决方案分为航空、航天、船舶、高铁和智能电网五类。在航空领域，综合任务处理系统是由 DPM、FNM、MMM、RDC 等模块，通过光纤总线互联而组成，作为航空电子系统的计算资源。系统的任务处理功能分布在各个 DPM 上，通过 FNM 组建的交换式 FC-AE 网络与其它模块、子系统进行数据通信。

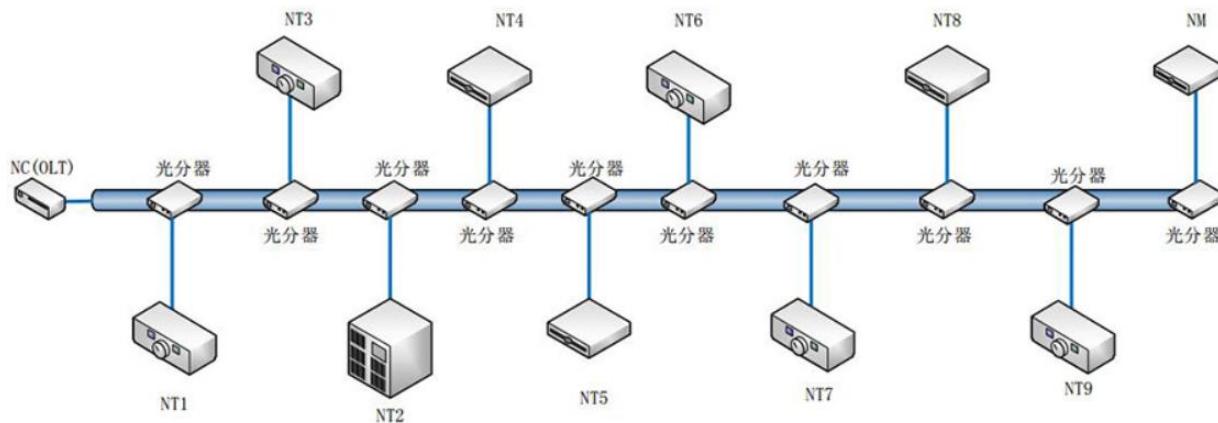
图表 15：FC 总线在综合航电中的应用解决方案



资料来源：公司官网，太平洋证券整理

在航天领域，总线式光纤(FPON)网络是在原有 FC 拓扑架构基础上提出的一种新型拓扑架构，采用 FC-AE-1553 协议，定义了一种命令\响应式总线，把传统 MIL-STB-1553B 映射到 FC 上，并在带宽、地址空间和数据传输量上进行了扩展，能够兼容传统 1553B 应用。

图表 16：FC 总线在航天系统中的应用解决方案

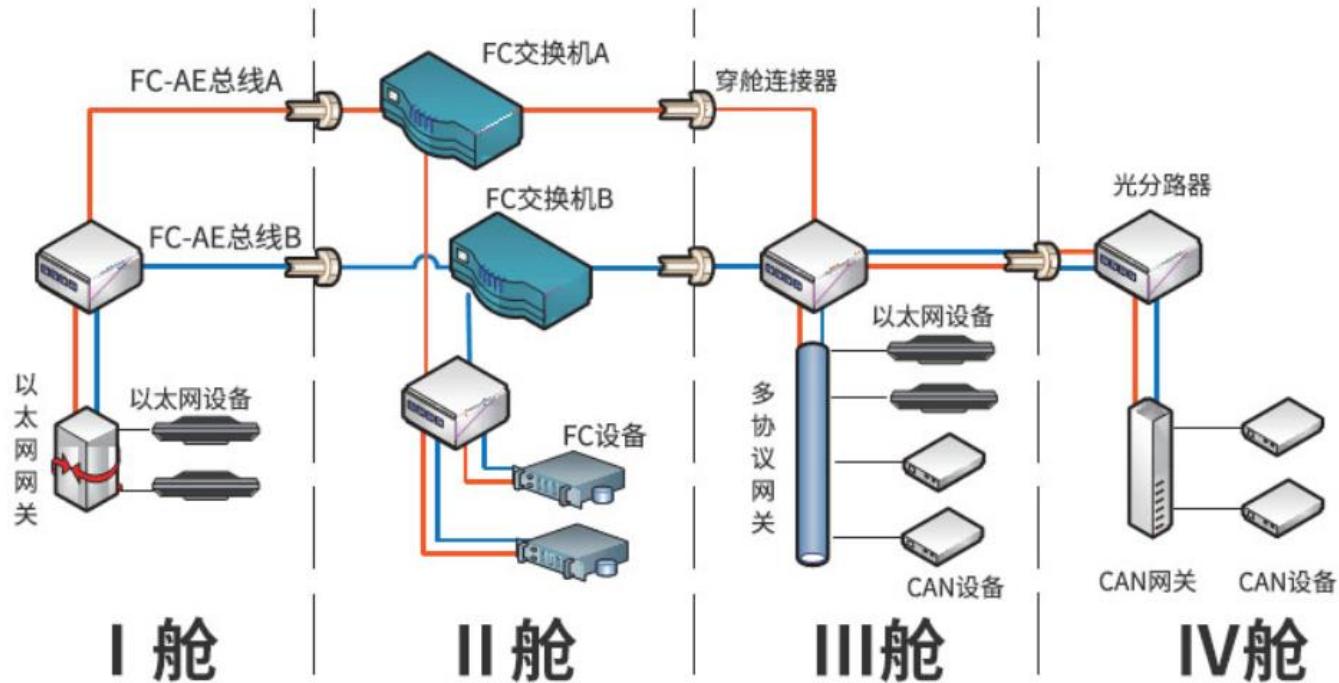


资料来源：公司官网，太平洋证券整理

在舰船领域，针对舰船设备网络接口种类繁多，提供统一网络解决方案。以光纤

总线交换机建立主干网，通过各网关将 Ethernet、CAN 等设备接入 FC-AE 总线。

图表 17：FC 总线在舰船平台系统中的应用解决方案



资料来源：公司官网，太平洋证券整理

在高铁内部网络系统中，工作环境较恶劣，工作时间长，可靠性、实时性要求高，FC 在高铁通信系统的应用方案，可将高铁内部网络综合化，满足高带宽，高实时性的交换需求，适合高铁领域的应用。

图表 18：FC 总线在高铁网络中的应用解决方案



资料来源：公司官网，太平洋证券整理

在智能电网领域，电力通信网络是智能电网建设的重要组成，工作环境恶劣，传输距离远，可靠性、实时性要求高，FC 在智能电网通信系统的应用方案，可将发电、输电、变电、配电、用电和调度全过程产生的大量交互式数据实时、高速、双向传输。

综上所述，FC 光纤总线技术凭借其高宽带、低延迟、抗干扰能力强、传输距离远、兼容性强等优点成为航空电子系统发展的必然趋势，并逐渐向舰船、航天等领域推广

应用。公司作为国内较早从事 FC 光纤总线技术研发的企业，在该领域形成了全面的研发能力及持续的创新能力，能够依据不同领域的需求开发出具有领先优势的产品。随着 FC 光纤总线技术的优势日益明显，其应用领域开始向军工和民用多领域拓展延伸，公司在 FC 光纤总线方面的技术研发成果将进入市场转化的新阶段。在产业市场拓展方面，公司将继续深耕航空、舰船等优势领域，积极拓展航天、兵器等新领域市场，从而快速实现 FC 总线产业的规模化发展。

四、 盈利预测及估值

全信股份自成立以来一直专注于国防军工用特种线缆技术的研究和开发，在高性能传输线缆和组件方面，公司专业提供高性能光电传输线缆产品和传输系统技术解决方案，光电线缆产品研发技术和生产实力处于国内领先水平。公司生产的高性能传输线缆可以替代国外同类产品，打破了国外公司对我国高性能传输线缆领域的长期垄断。随着武器装备信息化程度的不断提高，军工线缆的国产替代空间将十分广阔。上海赛治是国内较早涉足 FC 光纤总线领域的企业之一，在该领域积累了大量的技术研发成果，具备较为明显的领先优势。FC 光纤总线技术凭借其高宽带、低延迟、抗干扰能力强、传输距离远、兼容性强等优点成为航空电子系统发展的必然趋势，并逐渐向舰船、航天等领域推广应用。公司全资控股上海赛治后，未来将进一步提高 FC 光纤总线技术领域的资本投入，FC 产品有望成为公司新的业绩增长点。我们预计公司 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。

五、 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	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	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@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	zhafli@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/机构业务部

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。