

全信股份 (300447)

光电系统和 FC 产品业务迎来业绩增长长期，产能稳步扩张

报告摘要

◆ 事件：公司 8 月 22 日公告，2023H1 实现营收（5.76 亿元，+1.87%），归母净利润（0.97 亿元，-7.90%），毛利率（46.29%，+0.50pcts），净利率（16.89%，-1.79pcts）。23Q2 实现营收（2.54 亿元，同比-2.62%，环比-21.12%），归母净利润（0.34 亿元，同比-33.46%，环比-46.03%），毛利率（44.97%，同比-1.87pcts，环比-2.36pcts），净利率（13.30%，同比-6.25pcts，环比-6.42pcts）。

◆ 聚焦军工电子，促进光电产业协同发展。公司以军工业务为主业，聚焦军工电子信息领域，主要从事军用光电线缆及组件、光电元器件、FC 光纤高速网络产品，主要应用于航空、航天、舰船、电子和兵器五大军工领域。公司还开拓了轨道交通、铁建、商用飞机和 5G 通信等商用民品市场，在轨道交通和民用航空领域国产化产品已取得重大进展，轨道交通装备用通信电缆取得 CRCC 产品认证证书，具备轨道交通动车组供货资质，并已在城市轨道交通形成了批量供货；大截面绕包线产品进入商用飞机目录，首批进入商用飞机目录绕包线产品已先后为国产大飞机 C919 及支线客机 ARJ21 配套。

◆ 光电系统和 FC 产品业务迎来业绩增长长期。报告期内公司军品稳步发展，整体营收保持稳定。高性能传输线缆和组件营业收入（3.92 亿元，-12.76%），毛利率（39.88%，同比-9.18pcts），基础业务板块线缆组件收入下滑，同时交付产品结构有所变化，导致毛利率有所下降；光电系统和 FC 产品实现营业收入（1.81 亿元，同比+62.21%），毛利率（60.38%，同比+27.41pcts），集成业务板块中 FC 产品业务占比提升明显，提高了板块毛利率。公司围绕光电传输链路、新一代高速光纤网络、仿真与测试技术、光电系统集成、轨道交通及民用航空等产业方向全面发展，也推动了 FC 产品

投资评级

买入

维持评级

2023 年 10 月 19 日

收盘价(元):

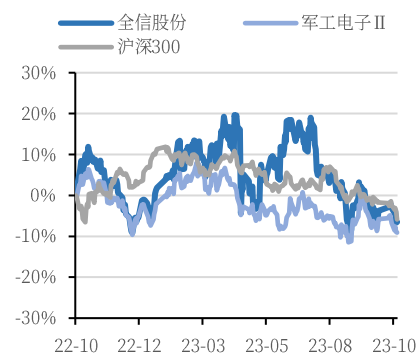
15.22

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	312.31
总市值(百万)	4,753.36
流通股本(百万股)	201.05
流通市值(百万)	3,059.94
12 月最高/最低价(元)	20.18/14.68
资产负债率(%)	28.76
每股净资产(元)	6.36
市盈率(TTM)	26.28
市净率(PB)	2.39
净资产收益率(%)	4.90

股价走势图



作者

郭鑫 分析师
SAC 执业证书: S0640522090002
联系电话: 010-59562534
邮箱: guoxjr@avicsec.com

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

业绩的快速增长。公司 Q2 由于产品结构变化，导致整体营收和毛利率增长不大。

◆ **盈利能力较去年略有提升。**公司上半年毛利率（46.29%，+0.50pcts）；销售费用（1995.60 万元，+2.99%），管理费用（6558.22 万元，-0.11%），财务费用（58.76 万元，-87.23%），财务费用大幅减少主要系本期贷款规模较小所致。

◆ **研发投入持续增长，提高产品核心竞争力。**公司上半年研发支出（0.47 亿元，+19.19%）；公司 2020-2022 年研发支出持续增长（分别为 0.62 亿元，0.72 亿元，0.90 亿元），聚焦军工装备及民品领域，提高产品核心竞争力和公司自主可控能力。报告期内，公司持续投入的航空航天用光电线缆、新型光传输连接器与组件、新一代 FC 光纤总线和光电集成产品、轨道交通车辆用通信电缆、商用飞机绕包线等新研产品在市场推广和市场竞争中获得客户认可，成功应用于新型装备并形成订单。

◆ **提升产能和保供能力，加强供应链保障能力。**公司 2021 年募资 3.14 亿元，截至报告期末累计使用 1.60 亿元，累计使用进度 50.91%。公司通过生产线扩能、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。其中航空航天线缆领域、系统组件领域产能都得到大幅提升，新产线基地已陆续投入使用，后续产能根据需求逐步释放，有力的保障了“十四五”装备配套。在民品领域通过提前储备产能、优化管理和业务流程，适应民品快速响应的机制，在中车、铁建重工、中铁装备、中国商飞等客户中得到了广泛认可。

◆ **投资建议：**

- 1.公司聚集军用光电线缆及组件、光电元器件、FC 光纤高速网络产品，受益于军用飞机的需求放量和公司进入商用飞机目录，公司业绩将直接受益。
2. 光电系统和 FC 产品业绩增长超六成，迎来快速发展阶段，预计将成为公司业务重要支撑，利好公司未来的成长性。
- 3.公司近几年研发投入持续增长，聚焦军工装备及民品领域，产品核心竞争力和市占率，以及公司自主可控能力均属于行业领先。
- 4.公司募资扩大产能，新产线基地已陆续投产，国家多个重点型号的交付配套任务得到保障。

我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 11.57 亿元、14.44 亿元和 17.60 亿元，归母净利润分别为 2.13 亿元、2.68 亿元和 3.48 亿元，EPS 分

别为 0.68 元、0.87 元和 1.13 元，PE 分别为 24 倍、19 倍和 14 倍，维持“买入”评级。

◆ 风险提示：

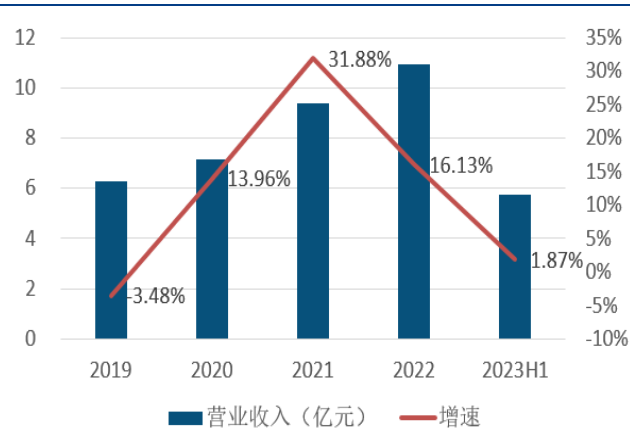
市场竞争加剧的风险，下游市场需求不足风险，军品订货周期性的风险。

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	939.99	1091.66	1156.60	1444.42	1759.82
增长率（%）	31.88%	16.13%	5.95%	24.88%	21.84%
归母净利润（百万元）	163.42	189.23	213.28	268.20	347.65
增长率（%）	17.71%	15.79%	12.71%	27.53%	29.38%
毛利率（%）	46.46%	43.52%	45.14%	45.51%	46.59%
每股收益	0.52	0.61	0.68	0.87	1.13
市盈率 PE	30.14	26.03	23.65	18.54	14.33
净资产收益率 ROE（%）	9.44%	10.09%	10.28%	11.68%	13.24%

资料来源：iFind，中航证券研究所

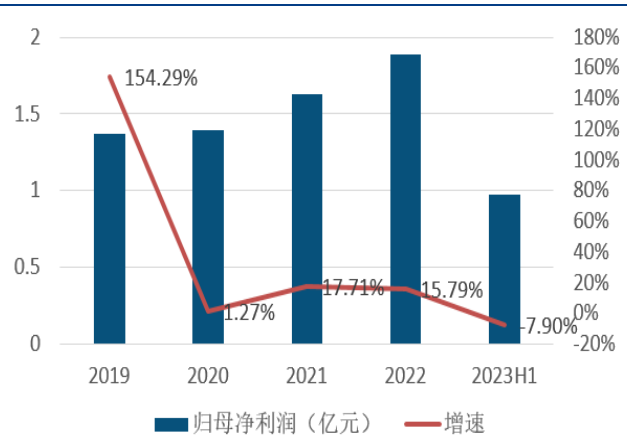
● 公司主要财务数据

图1 公司近 5 年营业收入及增速情况



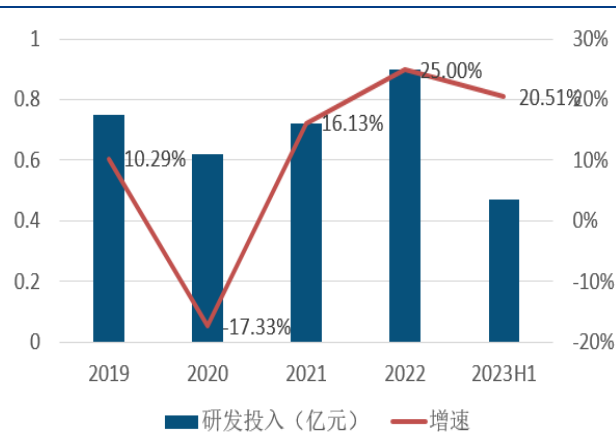
资料来源：iFind，中航证券研究所

图2 公司近 5 年归母净利润及增速情况



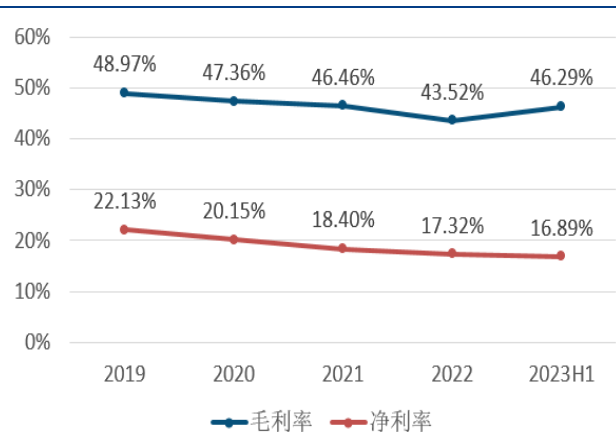
资料来源：iFind，中航证券研究所

图3 公司近 5 年研发投入情况



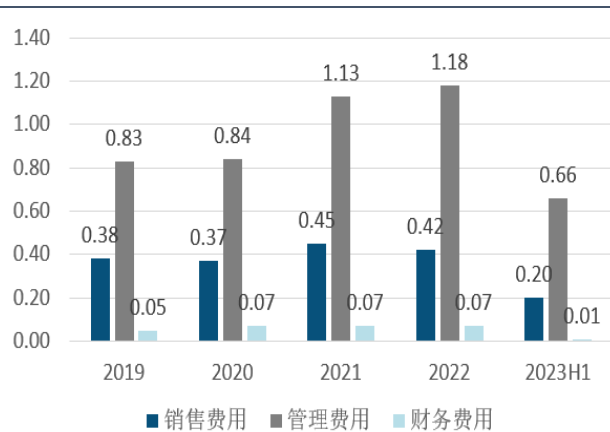
资料来源：iFind，中航证券研究所

图4 公司近 5 年毛利率及净利率情况



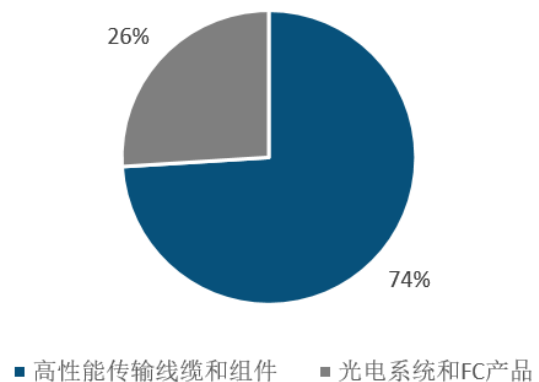
资料来源：iFind，中航证券研究所

图 5：公司近 5 年三费情况（亿元）



资料来源：iFind，中航证券研究所

图 6：公司 2022 年产品结构



资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

报表预测	单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润表						
营业收入	712.74	939.99	1,091.66	1,156.60	1,444.42	1,759.82
减: 营业成本	375.22	503.30	616.52	634.51	787.00	940.00
税金及附加	4.50	6.54	7.86	9.54	11.77	14.17
主营业务利润	333.03	430.16	467.28	512.66	645.66	805.65
减: 销售费用	37.09	45.27	42.40	43.75	54.64	66.57
管理费用	83.91	112.78	118.22	118.92	147.11	179.24
研发费用	61.76	72.44	90.47	103.22	130.30	153.63
财务费用	6.71	6.92	7.19	6.34	3.79	3.22
经营性利润	143.54	192.75	208.99	240.32	309.81	402.99
加: 资产减值损失	-3.78	-4.99	-3.20	-3.39	-4.23	-5.16
信用减值损失	-2.86	-7.22	-11.83	-12.63	-15.65	-19.07
其他经营损益	-0.00	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-2.54	6.37	-1.82	2.45	2.45	2.45
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.90	0.01	0.30	0.30	0.30
其他收益	12.62	11.62	10.04	8.00	7.00	6.00
营业利润	146.98	199.42	202.20	235.16	299.68	387.52
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.09	0.01	0.01	0.04	0.04	0.04
减: 营业外支出	0.26	2.08	0.07	0.80	0.80	0.80
利润总额	146.81	197.36	202.14	234.39	298.92	386.75
减: 所得税	3.19	24.37	13.03	14.66	18.69	24.19
净利润	143.62	172.99	189.11	219.73	280.22	362.56
减: 少数股东损益	4.79	9.57	-0.12	6.45	8.23	10.64
归属母公司股东净利润	138.82	163.42	189.23	213.28	272.00	351.92
资产负债表						
货币资金	325.56	505.60	290.41	231.32	288.88	351.96
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	287.19	351.15	411.58	475.32	514.45	626.79
应收账款	381.93	495.42	693.09	792.19	989.33	1,205.36
预付账款	45.62	52.83	49.99	64.00	79.92	97.37
其他应收款	1.14	1.99	2.14	2.19	2.73	3.33
存货	340.40	559.05	663.89	730.12	884.02	1,024.98
其他流动资产	27.64	25.04	32.08	36.55	45.65	55.61
长期股权投资	51.20	67.07	57.25	59.70	62.16	64.61
金融资产投资	0.00	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22
投资性房地产	0.00	0.00	22.71	19.69	16.67	13.66
固定资产和在建工程	183.51	397.09	387.67	390.87	373.69	337.69
无形资产和开发支出	37.02	29.81	25.37	22.16	18.94	15.73
其他非流动资产	109.44	26.96	82.96	55.76	28.56	28.56
资产总计	1,790.64	2,512.22	2,719.35	2,880.08	3,305.22	3,825.87
短期借款	179.70	122.05	111.00	59.51	47.08	50.68
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	123.48	189.56	211.23	221.73	275.01	328.48
应付账款	146.51	259.26	310.67	260.76	323.42	386.30
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	7.24	49.06	62.56	75.18	93.89	114.39
其他应付款	81.53	98.48	104.60	123.22	152.84	182.55
长期借款	0.00	14.96	2.18	2.18	2.18	2.18
其他负债	3.35	26.06	41.14	55.80	66.73	77.75
负债合计	541.80	759.42	843.38	798.37	961.14	1,142.32
股本	291.07	312.33	312.33	312.33	312.33	312.33
资本公积	514.00	808.44	786.16	786.16	786.16	786.16
留存收益	431.20	609.89	777.48	976.76	1,230.91	1,559.74
归属母公司股东权益	1,236.27	1,730.66	1,875.97	2,075.26	2,329.40	2,658.23
少数股东权益	12.57	22.14	0.00	6.45	14.68	25.32
股东权益合计	1,248.84	1,752.80	1,875.97	2,081.71	2,344.08	2,683.55
负债和股东权益合计	1,790.64	2,512.22	2,719.35	2,880.08	3,305.22	3,825.87
投入资本(IC)	1,245.53	1,571.98	1,916.84	2,143.17	2,393.11	2,736.19
现金流量表						
经营性现金净流量	3.88	-23.82	-208.25	83.06	151.89	135.99
投资性现金净流量	2.30	-127.33	-71.00	-70.32	-60.26	-50.20
筹资性现金净流量	93.68	316.80	47.26	-71.83	-34.07	-22.71
现金流量净额	99.85	166.65	-231.99	-59.09	57.56	63.08

数据来源: 同花顺iFind

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637