

## 订单饱满叠加固定资产三倍于期初， 收入快速增长在路上

### 核心观点：

- **事件：**公司发布2022年三季报，实现营收8.71亿元，同比增长26.7%，归母净利润为1.68亿元，同比增长25.0%，扣非净利1.59亿，同比增长21.5%，基本EPS为0.54元。
- **利润表端：Q3单季收入和业绩增长同比/环比均呈加速态势。**公司22年前三季度营收8.71亿元(YoY+26.7%)，归母净利润1.68亿元(YoY+25.0%)。单季来看，Q3营收3.06亿元(YoY+30.5%，QOQ+17.2%)，归母净利0.62亿元(YoY+26.9%，QOQ+21.6%)，收入和业绩同比和环比增速均呈现上行态势。
- **盈利能力有所下滑，但全年预计变化不大。**公司前三季度毛利率45.9%，同比下滑逾7pct，主要因为公司季度间产品交付结构的变化，但全年看，预期与21年基本持平。公司前三季度期间费用率22.10%，同比下行2.47pct，一定程度抵消了毛利率下行的影响。此外，所得税率同比下降10pct，对利润的快速增长也产生积极影响。
- **季度收入和业绩趋于均衡。**由于公司过去往往在Q4集中计提奖金等费用，业绩环比会出现较大幅度下滑。但22年起，公司通过季度计提奖金来平滑季节间业绩波动，因此Q4业绩有望走稳，预计收入端3.6亿，利润端0.52亿左右。
- **全年有望实现较快增长。**展望2022年全年，装备需求依然旺盛。根据公告，公司上半年在手订单金额为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12.3亿，同比增长约31%，快速增长依然可期。
- **资产负债表端：应收项高企，存货增长较快。**公司本期应收票据与应收账款达11.6亿，较期初增长50%，主要是由于产品交付量大增，但回款不及预期，导致当期信用减值损失计提0.29亿(+52.6%)。根据公司以往财务表现结合客户的良好信誉，我们认为Q4大概率会冲回，信用减值项不足为虑。公司本期存货6.85亿，同比期初增长22.5%，主动备货意愿依然较强，预示公司可持续增长可期。
- **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、综合线束及光电系统集成产品生产项目和FC光纤总线系列产品生产项目以及补流。公司前三季度在建工程大规模转固，期末固定资产3.37亿，是期初的3倍多。随着募投项目逐步投产，产能瓶颈将有效破除，并显著提振公司业绩。
- **投资建议：**根据三季报表现，我们下调公司全年业绩预期，但增长依然强劲。预计公司2022-2024年归母净利分别为2.18/2.96/3.95亿，EPS为0.70/0.95/1.26元，当前股价对应PE为25X/19X/14X。公司深耕军用线缆和组件业务，伴随下游军机需求放量而快速增长，叠加FC业务作为公司第二增长曲线也迎来业绩爆发期，我们看好公司未来三年的成长性。估值优势明显，投资价值凸显，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

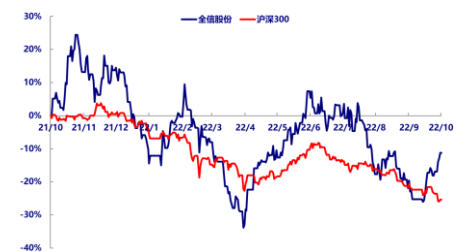
✉: huhaomiao\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编码: S0130521100001

### 市场数据

2022/10/26

A股收盘价(元)	17.65
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	2999.50
市盈率(2022)	25.30
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)	35.20

### 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)	940.0	1,229.98	1,579.64	1,980.92
同比	14.62%	30.85%	28.43%	25.40%
净利润(单位:百万元)	163.4	217.90	296.01	394.62
同比	15.72%	33.34%	35.85%	33.31%
EPS(单位:元)	0.52	0.70	0.95	1.26
P/E	25.61	25.30	18.62	13.97

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	66.76	1.86	1.69	2.17	2.66	35.97	39.42	30.70	25.07
002025.SZ	航天电器	78.83	1.12	1.40	1.87	2.35	70.38	56.27	42.11	33.47
600372.SH	中航电子	19.10	0.42	0.50	0.62	0.76	45.86	37.93	30.95	25.25
600973.SH	宝胜股份	5.84	-0.56	0.19	0.41	0.56	\	30.29	14.19	10.43
<b>300447.SZ</b>	<b>全信股份</b>	17.65	0.55	<b>0.70</b>	<b>0.95</b>	<b>1.26</b>	31.97	25.30	18.62	13.97
平均值(剔除公司)							<b>35.45</b>	<b>40.98</b>	<b>29.49</b>	<b>23.56</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年新浪财经金融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，并不构成对客户的具体投资建议，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