

全信股份(300447)

国防军工

发布时间：2023-04-28

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

## 2022 年业绩稳健增长，军民业务双轮驱动

### 事件：

公司于 2023 年 4 月 25 日发布 2022 年年报及 2023 年一季报：公司 2022 年实现营业收入 10.92 亿元，同比增长 16.13%；实现归母净利润 1.89 亿元，同比增长 15.79%；扣非后归母净利润 1.81 亿元，同比增长 15.34%。2023 年一季度实现营业收入 3.22 亿元，同比增长 5.71%，实现归母净利润 0.63 亿元，同比增长 15.74%。

### 点评：

**降本增效成果显著，研发投入再创新高。**2022 年公司毛利率为 43.52%，同比下降 2.94 个百分点，净利率为 17.32%，同比下降 1.08 个百分点。费用端来看，公司销售/管理/财务费率分别为 3.88%/10.83%/0.66%，同比下降 0.94/1.17/0.08 个百分点，降本增效成果显著。全年研发投入 0.9 亿元，同比增长 24.89%，达到历年来最高点。公司 2022 年业绩增长主要得益于智能工厂投入使用，产能扩大，同时对部分生产线及设备进行改扩建和升级改造，设备利用率提升。

**主营产品业务持续增长，新产品推进顺利。**2022 年公司高性能传输线缆和组件实现营业收入 7.97 亿元，同比增长 12.17%，毛利率为 44.7%；光电系统和 FC 产品实现营业收入 2.8 亿元，同比增长 28.58%，毛利率为 40.66%，同比提升 1.55 个百分点。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，为后续新产品、新市场持续开拓奠定基础。

**提升产能保障交付，军民产品齐头并进。**公司持续加强产能建设，通过生产线扩能、设备自动化改造等手段提升综合交付能力。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，新产线基地已于 2022 年 8 月投入使用，后续产能根据需求逐步释放，提升了公司在军工领域的行业地位与产品竞争力。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、铁建重工等客户中得到了广泛认可，为后续的市场拓展奠定了坚实的基础。

**投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 13.99/17.98/22.44 亿元，归母净利润分别为 2.57/3.25/4.03 亿元，对应 EPS 为 0.82/1.04/1.29 元，对应 PE20.03/15.86/12.79X，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**销售价格波动、竞争加剧、盈利预测与估值不及预期

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	940	1,092	1,399	1,798	2,244
(+/-)%	31.88%	16.13%	28.18%	28.52%	24.79%
归属母公司净利润	163	189	257	325	403
(+/-)%	17.71%	15.79%	35.98%	26.25%	24.00%
每股收益 (元)	0.55	0.61	0.82	1.04	1.29
市盈率	40.92	25.23	20.03	15.86	12.79
市净率	4.08	2.56	2.47	2.18	1.91
净资产收益率 (%)	11.21%	10.52%	12.32%	13.75%	14.91%
股息收益率 (%)	0.61%	0.61%	0.88%	0.97%	1.25%
总股本 (百万股)	312	312	312	312	312

### 股票数据

2023/04/27

6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	16.50
12 个月股价区间 (元)	14.71~21.36
总市值 (百万元)	5,153.42
总股本 (百万股)	312
A 股 (百万股)	312
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	15

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-9%	-1%	16%
相对收益	-9%	4%	13%

### 相关报告

《国防军工周报：军工企业年报陆续披露，板块业绩稳健增长》

--20230423

《国防军工周报：军工板块业绩稳健增长，估值有望修复》

--20230418

《国防军工周报：军工企业年报披露 2022 年年报，板块实现稳健增长》

### 证券分析师：王凤华

执业证书编号：S055020020001

010-63210682 wangfh@nesc.cn

### 研究助理：王璐

执业证书编号：S0550121040013

18813153699 wang\_lu@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	290	160	164	234	净利润	189	264	332	410
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	15	-1	0	-1
应收款项	1,034	1,197	1,494	1,726	折旧及摊销	37	63	79	93
存货	664	793	1,164	1,170	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	32	32	32	32	财务费用	8	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>2,143</b>	<b>2,455</b>	<b>3,048</b>	<b>3,567</b>	投资损失	2	-1	-2	-1
可供出售金融资产					运营资本变动	-454	-286	-227	-252
长期投资净额	57	66	69	72	其他	-2	0	-1	-1
固定资产	346	423	507	587	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>-206</b>	<b>39</b>	<b>181</b>	<b>249</b>
无形资产	19	12	5	2	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-71</b>	<b>-99</b>	<b>-101</b>	<b>-91</b>
商誉	6	5	4	4	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>47</b>	<b>-70</b>	<b>-76</b>	<b>-87</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>576</b>	<b>614</b>	<b>639</b>	<b>640</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-100</b>	<b>-41</b>	<b>96</b>	<b>174</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,719</b>	<b>3,070</b>	<b>3,687</b>	<b>4,207</b>					
短期借款	111	86	61	38	财务与估值指标				
应付款项	522	631	921	1,045		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	每股收益 (元)	0.61	0.82	1.04	1.29
<b>流动负债合计</b>	<b>830</b>	<b>962</b>	<b>1,298</b>	<b>1,472</b>	每股净资产 (元)	6.01	6.69	7.56	8.65
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	-0.66	0.12	0.58	0.80
其他长期负债	13	13	13	13	成长性指标				
<b>长期负债合计</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	营业收入增长率	16.1%	28.2%	28.5%	24.8%
<b>负债合计</b>	<b>843</b>	<b>975</b>	<b>1,311</b>	<b>1,485</b>	净利润增长率	15.8%	36.0%	26.3%	24.0%
归属于母公司股东权益合计	1,876	2,088	2,363	2,701	盈利能力指标				
少数股东权益	0	6	13	21	毛利率	43.5%	43.7%	42.2%	41.5%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,719</b>	<b>3,070</b>	<b>3,687</b>	<b>4,207</b>	净利润率	17.3%	18.4%	18.1%	18.0%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	172.09	164.15	145.70	134.56
					存货周转天数	357.05	332.85	339.05	320.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	31.0%	31.8%	35.6%	35.3%
					流动比率	2.58	2.55	2.35	2.42
					速动比率	1.68	1.62	1.35	1.52
					费用率指标				
					销售费用率	3.9%	4.4%	4.3%	4.3%
					管理费用率	10.8%	11.4%	10.3%	9.8%
					财务费用率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
					分红指标				
					股息收益率	0.6%	0.9%	1.0%	1.2%
					估值指标				
					P/E (倍)	25.23	20.03	15.86	12.79
					P/B (倍)	2.56	2.47	2.18	1.91
					P/S (倍)	4.41	3.68	2.87	2.30
					净资产收益率	10.5%	12.3%	13.7%	14.9%

  

利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,092	1,399	1,798	2,244
营业成本	617	788	1,039	1,313
营业税金及附加	8	10	13	16
资产减值损失	-3	1	0	1
销售费用	42	62	77	96
管理费用	118	159	185	219
财务费用	7	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	1	2	1
<b>营业利润</b>	<b>202</b>	<b>286</b>	<b>361</b>	<b>444</b>
营业外收支净额	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>202</b>	<b>286</b>	<b>361</b>	<b>444</b>
所得税	13	22	29	34
净利润	189	264	332	410
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>189</b>	<b>257</b>	<b>325</b>	<b>403</b>
少数股东损益	0	6	7	7

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

王凤华：东北证券绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 25 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+ 上市公司。

王璐：新加坡南洋理工大学应用经济学硕士，北京师范大学金融学学士，现任东北证券绝对收益/军工组研究助理，2021 年加入东北证券。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

