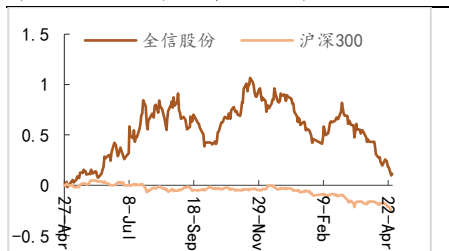


评级： 增持

曲小溪
首席分析师
SAC 执证编号：S0110521080001
quxiaoxi@sczq.com.cn
电话：010-8115 2676

黄怡文
研究助理
huangyiwen@sczq.com.cn
电话：010-8115 2674

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	13.40
一年内最高/最低价(元)	26.40/11.69
市盈率(当前)	23.33
市净率(当前)	2.34
总股本(亿股)	3.12
总市值(亿元)	41.85

资料来源：聚源数据

相关研究

核心观点

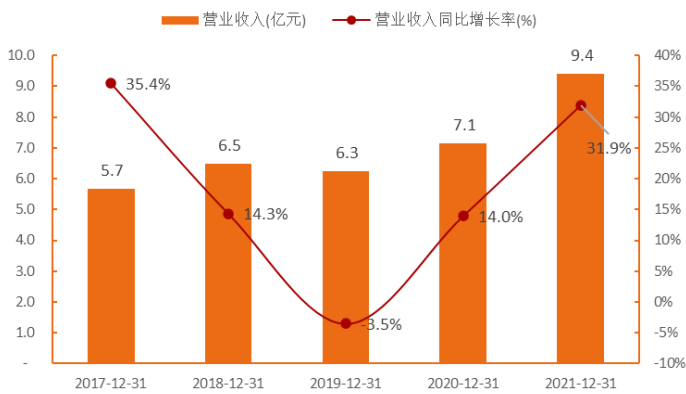
- **事件：**全信股份发布 2021 年报，2021 年公司实现营业收入 9.4 亿元、同比+31.9%；实现归母净利润 1.6 亿元、同比+17.7%；扣非归母净利润 1.6 亿元、同比+43.8%。公司同时发布 2022 年一季报，一季度实现营业收入 3.0 亿元、同比+40.6%；实现归母净利润 5483 万元、同比+41.1%；扣非归母净利润 5194 万元、同比+36.9%。
- **军品配套市场规模扩大，基础业务和集成业务板块共同增长：**公司立足军品业务，产品包括高性能传输线缆和组件，以及光电系统和 FC 产品两大板块，下游应用于航空、航天、舰船、电子和兵器五大军工领域。2021 年线缆和组件业务实现营收 7.1 亿元、同比+41%，毛利率为 48.8%、同比下降 2.5 个百分点；光电系统和 FC 产品业务实现营收 2.2 亿元、同比+41%，毛利率为 39.1%、同比下降 2.1 个百分点。线缆及组件业务增长稳定，光电系统集成产品完成既定目标，FC 总线产品应用范围得到拓展、首次在航天领域某重要战略型号实现配套。
- **利润率水平稳定，备货增加表明订单饱满：**公司 2021 年整体毛利率为 46.5%、同比下降 0.9 个百分点，主要系部分原材料价格上涨；净利率为 18.4%、同比下降 1.8 个百分点。销售费用率为 4.8%、同比下降 0.4 个百分点；管理费用率为 12%、同比上升 0.2 个百分点，主要系上期有社保减免政策、人工费用相对较低。财务费用为 692 万元、与去年同期基本持平；投入研发费用 7244 万元、同比增长 17%。2021 年末公司存货 5.6 亿元、较年初增长 64.2%，22Q1 存货金额继续增长至 6 亿元；表明公司积极备货，以应对下游旺盛需求。
- **增资全信光电、全资控股上海赛治，光电系统集成与 FC 领域布局深入：**2021 年 12 月，公司将全信光电注册资本从 2000 万元增至 5000 万元，以增加对光电系统集成、光链路、测试与仿真、模拟座舱等领域的技术研发与投资，提高产业链配套层级。2022 年 3 月，以 4610 万元价格收购上海赛治 39% 的剩余少数股东股权；FC 光纤总线系列产品应用领域逐步拓宽，公司进一步提高 FC 光纤总线技术领域的资本投入，扩大相关产品的生产规模以满足未来增长的市场需求，增强核心竞争力。
- **积极拓展轨道交通、铁建、商飞和 5G 通信等商用民品市场：**2021 年公司在轨道交通和航空领域国产化取得重大进展，取得 CRCC 铁路产品认证试用证书；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，开始小批供货。公司将军品研制中形成的技术能力和质量控制能力应用在民品领域，提升民品国产化率，市场拓展初见成效、未来有望贡献公司业绩新的增长点。
- **投资建议：**预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.5/3.4/4.4 亿元，当前股价对应 PE 为 17/13/10 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**疫情反复影响供应链配套及产品交付的风险；市场竞争加剧的风险；军品订单需求波动的风险。

盈利预测

	2021	2022E	2023E	2024E
营收(亿元)	9.40	13.23	17.62	22.43
营收增速(%)	31.9%	40.7%	33.2%	27.3%
净利润(亿元)	1.63	2.48	3.35	4.37
净利润增速(%)	17.7%	51.8%	35.0%	30.3%
EPS(元/股)	0.52	0.79	1.07	1.40
PE	25.6	16.9	12.5	9.6

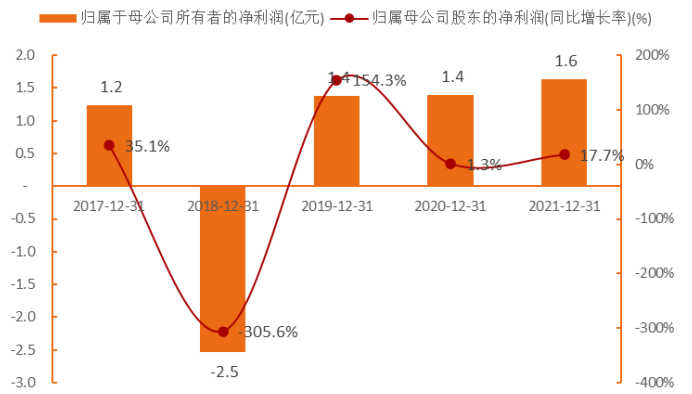
资料来源: Wind, 首创证券

图 1: 全信股份 2017-2021 营收及增速



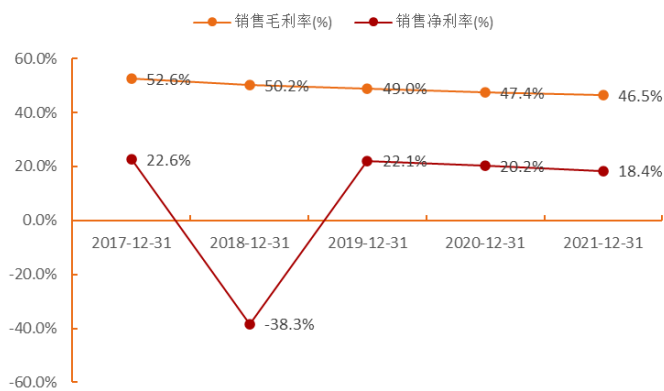
资料来源: Wind, 首创证券

图 2: 全信股份 2017-2021 归母净利润及增速



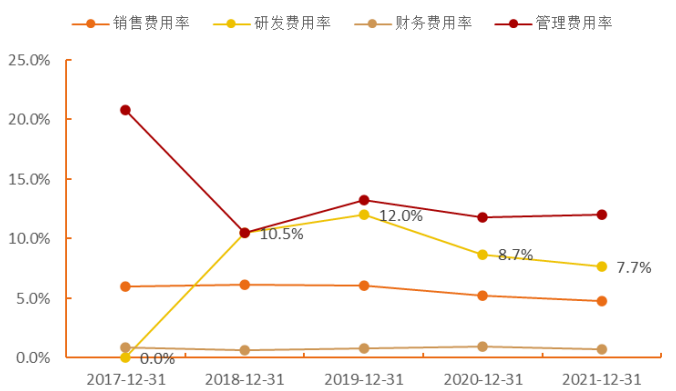
资料来源: Wind, 首创证券

图 3: 全信股份 2017-2021 毛利率及净利率



资料来源: Wind, 首创证券

图 4: 全信股份 2017-2021 期间费用率



资料来源: Wind, 首创证券

分析师简介

曲小溪，首创证券研究发展部机械及军工行业首席分析师，曾先后进入华创证券、方正证券、长城证券研究部从事机械及高端装备行业的研究相关工作，曾获得第九届新财富最佳分析师电力设备新能源行业第二名；第九、第十、第十一届水晶球最佳分析师机械行业分别获得第四、第三、第四名。

黄怡文，研究助理，中央财经大学金融硕士，2021年8月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
		增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
		中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
		减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现