

通信设备业务受益于华三订单，军工信息化业务处于上行周期

——特发信息(000070.SZ) 2018年报及2019年一季度报点评

公司简报

增持(维持)

当前价: 14.27元

分析师

刘凯(执业证书编号: S0930517100002)

021-52523849

kailiu@ebsec.com

石崎良(执业证书编号: S0930518070005)

021-52523856

shiqil@ebsec.com

联系人

冷玥

lengyue@ebsec.com

市场数据

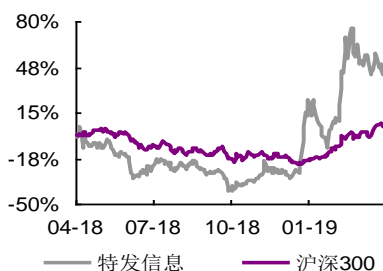
总股本(亿股): 6.27

总市值(亿元): 89.47

一年最低/最高(元): 5.73/20.33

近3月换手率: 570.14%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.47	23.99	48.79
绝对	0.15	46.50	52.60

资料来源: Wind

相关研报

年报预测0~15%符合预期,看好设备和军工业务成长潜力——特发信息(000070.SZ)2018年业绩预告点评
 2019-01-29

事件:

特发信息发布18年报:2018年实现营收57.1亿元(YoY+4.26%),实现归母净利润2.75亿元(YoY+3.78%);2019年第一季度实现营收12.47亿元(YoY+2.55%),实现归母净利润3652万元(YoY-28.06%)。

点评:

◆2018年业绩同比增长4%,符合市场预期;2019Q1盈利能力短期波动。

特发信息于2018年实现营收57.1亿元(YoY+4.26%),归母净利润2.75亿元(YoY+3.78%),EPS为0.44,扣非归母净利润2.49亿元(YoY+1.19%),经营活动净现金流-8113万元(YoY-132.08%),符合市场预期。公司2018年整体毛利率16.3%(-0.34pcts),销售费用率2.0%(-0.4pct),管理费用率5.89%(-0.48pct),净利率5.49%(+0.05pct)。公司首次成功发行可转换公司债券,募集资金4.194亿元人民币。

2019年第一季度实现营收12.47亿元(YoY+2.55%),实现归母净利润3652万元(YoY-28.06%),扣非归母净利润2701.03万元(YoY-38.99%)。公司盈利能力出现波动,主要由于公司财务费用同比增加(YoY+57.63%)、特发东智本期计提存货跌价准备以及新并入的神州飞航本期溢价摊销所致。

◆特发信息目前已形成了光纤光缆+智能接入+军工信息化三大产业布局。

2018年分业务线看:(1)光纤光缆业务实现收入18.58亿元(YoY-7.31%),毛利率20.40%(+1.75pct),收入占比32.57%;(2)通信设备业务34.40亿元(YoY+8.79%),毛利率10.67%(-1.87pct),收入占比60.28%;(3)电子设备业务2.80亿元(YoY+53.09%),毛利率40.08%(-0.39pct),收入占比4.92%。

◆通信设备业务:以光网科技和特发东智为运营主体。

特发信息智能接入产业为客户构建光网络智能接入系统,提供全套ODN和用户端光、电设备综合产品与服务解决方案,智能接入产业实施主体主要包括光网科技和特发东智。

(1)光网科技,提供无源接入设备,主要从事光通信器件的研发、生产和销售,为客户提供设备、接入光缆、光器件、工程方案咨询、施工及“一站式”光网络配线整体解决方案。

(2)特发东智,提供有源接入设备,主要从事无源光纤网络终端、无线路由器、IPTV机顶盒、分离器和智能路由器等产品的研发、生产和销售,主要采用ODM模式,为国内多家通讯设备领域领军企业提供设计和生产外包服务。2018年,特发东智在中国移动自有品牌智能家庭网关H2产品制造服务项目中标5亿元,标志着特发东智迈出自主开拓市场、参与运营商招标的重要一步。特发东智2018实现收入29.0亿元,实现净利润8656万元。特发东智创始人承诺2019年、2020年的净利润均不低于2017年的承诺净利润,即均不低于5,860万元。

◆ **军工信息化业务：拥有成都傅立叶 100% 和北京神州飞航 70% 股权。**

特发信息 2018 年收购北京神州飞航 70% 股权后，军工信息化产业的实施主体在原有成都傅立叶的基础上新增了北京神州飞航。

(1) 成都傅立叶是军工信息化装备研发与制造的高新技术企业，主要从事军用航空通讯设备、测控集成和卫星通信技术、数据记录仪和弹载计算机的研发、生产与销售，形成了包含军用航空通讯设备、弹载计算机、视频处理器、数据记录仪、测控集成、卫星移动终端等产品的技术应用体系。成都傅立叶 2018 年实现收入和净利润分别为 1.87 亿元和 3378 万元，承诺 19 年、20 年净利润均不低于 17 年的承诺净利润，即不低于 3,500 万元。

(2) 北京神州飞航是专业从事军用计算机、军用总线测试及仿真设备、信号处理及导航、工业自动化数据采集及测试平台的研制、销售和服务的高新技术企业，在工业计算机及平台、通讯接口、数据采集、嵌入式系统、信号处理、飞控、加固计算机等领域拥有丰富的产品线。神州飞航创始人承诺 2018 年、2019 年、2020 年的净利润不低于 3,000 万元、4,000 万元、5,000 万元。18 年神州飞航实现扣非后净利润约 3468 万元，实现业绩承诺。

北京神州飞航的装备类产品与成都傅立叶军品的配套类产品在产品形态、产品功能和研发实施等方面具有较高的一致性和互补性，可以通过产品和服务的相互配套，在多个领域进行技术开发成果和技术优势资源共享，实现公司军工产业平台资源的协同。成都傅立叶军品配套业务保持原有市场优势的同时，拓展与中航、船舶系大型研究所的合作；测控集成业务开拓了与大型主机所的合作渠道。北京神州飞航的军用工业计算机及嵌入式计算机、军用总线的研发设计能力，受到众多军工用户的认可，产品在多项军用装备上被采用和列装，形成了多种批量采购的产品。北京神州飞航和成都傅立叶的产品和服务相结合，可以用于同一军工产品平台，共同联合应对客户的系统需求，形成相互市场支持。

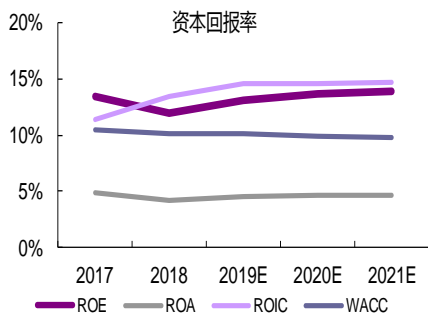
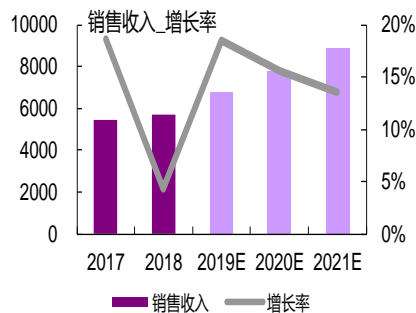
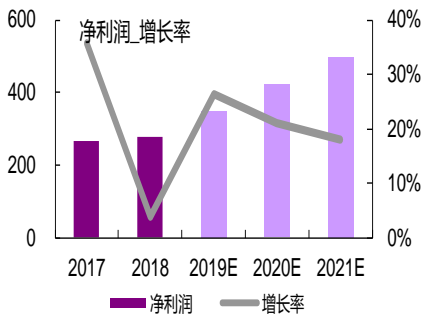
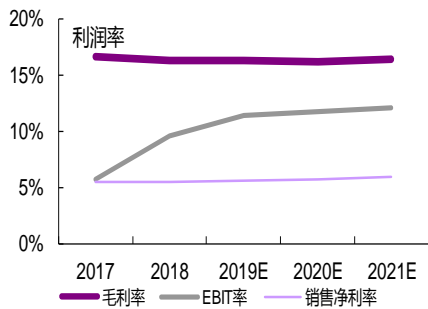
◆ **业绩预测和估值指标。**特发信息目前已形成了光纤光缆+智能接入+军工信息化三大产业布局，展望 2019 年，军工信息化业务处于上升周期，智能接入业务受益于华三订单的增加。由于财务费用增加、计提存货跌价准备等原因，公司 19Q1 盈利能力短期波动，然展望全年神州飞航并表有望增厚公司业绩。因此，我们维持特发信息 2019~2020 年净利润预测为 3.48 亿元/4.21 亿元，新增 2021 年净利润为 4.96 亿元，对应 2019~2021 年 EPS 为 0.56/0.67/0.79 元，目前约 90 亿元市值对应 2019-2021 年 P/E 分别为 26X/21X/18X，维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**5G 建设不及预期的风险，军工业务拓展不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	5,473	5,706	6,758	7,814	8,877
营业收入增长率	18.66%	4.26%	18.44%	15.63%	13.59%
净利润（百万元）	266	276	348	421	497
净利润增长率	35.67%	3.78%	26.25%	20.98%	18.00%
EPS（元）	0.42	0.44	0.56	0.67	0.79
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.40%	11.90%	13.06%	13.64%	13.87%
P/E	34	32	26	21	18

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 4 月 29 日



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	5,473	5,706	6,758	7,814	8,877
营业成本	4,562	4,776	5,651	6,545	7,415
折旧和摊销	108	118	145	161	176
营业税费	32	24	28	31	36
销售费用	131	114	128	141	160
管理费用	348	106	134	145	160
财务费用	67	78	91	118	146
公允价值变动损益	0	2	0	0	0
投资收益	0	1	2	2	2
营业利润	340	355	421	506	596
利润总额	339	353	424	510	597
少数股东损益	32	38	27	30	32
归属母公司净利润	266	276	348	421	497

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	6,087	7,553	8,330	9,803	11,244
流动资产	4,535	5,645	6,695	8,149	9,596
货币资金	851	959	1,352	1,797	2,219
交易型金融资产	0	2	0	0	0
应收帐款	2,063	2,485	2,636	3,048	3,444
应收票据	104	79	153	144	163
其他应收款	78	79	91	108	121
存货	1,339	1,718	1,851	2,133	2,407
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	83	83	83	83	83
固定资产	575	697	772	815	828
无形资产	122	140	133	126	120
总负债	3,715	4,792	5,194	6,215	7,128
无息负债	2,941	3,181	3,563	4,139	4,665
有息负债	774	1,611	1,630	2,076	2,463
股东权益	2,372	2,761	3,136	3,587	4,116
股本	627	627	627	627	627
公积金	792	802	837	879	929
未分配利润	563	805	1,119	1,498	1,945
少数股东权益	390	444	471	501	533

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	253	-81	374	300	354
净利润	266	276	348	421	497
折旧摊销	108	118	145	161	176
净营运资金增加	336	809	476	874	916
其他	-456	-1,284	-594	-1,155	-1,235
投资活动产生现金流	-140	-655	94	-178	-168
净资本支出	-166	-192	-190	-180	-170
长期投资变化	83	83	0	0	0
其他资产变化	-57	-546	284	2	2
融资活动现金流	144	812	-76	324	236
股本变化	313	0	0	0	0
债务净变化	153	837	19	446	386
无息负债变化	549	240	382	576	526
净现金流	258	75	392	446	422

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	18.66%	4.26%	18.44%	15.63%	13.59%
净利润增长率	35.67%	3.78%	26.25%	20.98%	18.00%
EBITDA 增长率	21.03%	58.04%	23.22%	18.07%	15.69%
EBIT 增长率	28.89%	74.64%	23.41%	19.38%	16.82%
估值指标					
PE	34	32	26	21	18
PB	5	4	3	3	2
EV/EBITDA	19	14	11	10	9
EV/EBIT	25	16	14	12	11
EV/NOPLAT	28	19	15	13	12
EV/Sales	2	2	2	1	1
EV/IC	3	2	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	16.64%	16.30%	16.37%	16.25%	16.46%
EBITDA 率	7.71%	11.69%	13.58%	13.86%	14.12%
EBIT 率	5.74%	9.61%	11.44%	11.81%	12.14%
税前净利润率	6.20%	6.19%	6.27%	6.52%	6.73%
税后净利润率 (归属母公司)	4.85%	4.83%	5.15%	5.39%	5.60%
ROA	4.89%	4.15%	4.50%	4.60%	4.70%
ROE (归属母公司) (摊薄)	13.40%	11.90%	13.06%	13.64%	13.87%
经营性 ROIC	11.39%	13.42%	14.60%	14.63%	14.68%
偿债能力					
流动比率	1.29	1.32	1.33	1.35	1.38
速动比率	0.91	0.92	0.97	1.00	1.03
归属母公司权益/有息债务	2.56	1.44	1.63	1.49	1.45
有形资产/有息债务	7.35	4.27	4.73	4.42	4.32
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.42	0.44	0.56	0.67	0.79
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.40	-0.13	0.60	0.48	0.57
每股自由现金流(FCFF)	-0.07	-0.43	0.33	-0.07	0.11
每股净资产	3.16	3.70	4.25	4.92	5.71
每股销售收入	8.73	9.10	10.78	12.46	14.16

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼