

特发信息 (000070)

国防信息化新锐，工业互联网新兵

	宋嘉吉 (分析师)	王胜 (分析师)	周明 (研究助理)
	021-38674943	021-38674874	0755-23976212
	songjiagi@gtjas.com	Wangsheng014132@gtjas.com	zhouming@gtjas.com
证书编号	S0880514020001	S0880514060012	S0880113080001

本报告导读:

市场对特发新收购的子公司成都傅立叶的认知尚不充分，其军用通信装备在未来多兵种战场协同中有望发挥更大作用。

投资要点:

- **维持“增持”评级，上调目标价到 41 元。**特发子公司成都傅立叶在国防信息化领域的布局有望大超市场预期，其军用通信设备、数据记录仪将是未来工业互联网在国防领域落地的重要抓手。我们预计特发 2015-2017 年 EPS 分别为 0.26 元 (+4%)、0.33 元、0.4 元(若考虑并购完成且股本摊薄则备考 EPS 为 0.41 元、0.53 元、0.64 元)。参考军用嵌入式领域的估值水平，即 2015 年 5 倍 P/S，上调目标价至 41 元 (+67%)。
- **战场协同将是国防信息化重中之重。**市场对傅立叶的认知尚不充分，我们认为，其航空通信设备将是打造未来战场协同的重要设备，不仅用于战机，在武装直升机、舰艇、坦克等装备平台都将得到应用。借鉴美国的发展历程，其由水面舰艇、水下潜艇、航空兵、陆战队等多兵种组成，覆盖海域辽阔、平台众多，必须通过无线数据链加以链接，并于 90 年代推出了划时代的 LINK16 系统，乃多兵种协同作战的核心。随着我国战场信息化程度的提升，战场协同将是重中之重，未来傅立叶的产品也有望从单一兵种向多兵种延伸。
- **故障预测乃工业互联网典型应用。**傅立叶的另一主打产品为数据记录仪，原用于雷达、对抗系统、航电系统内的原始数据和总线数据进行记录，该产品未来有望延伸出故障检测功能。我们认为，运用传感、大数据等手段对军用装备进行故障预警是工业互联网的典型应用，特别是面对无人机平台。
- **风险提示：**收购标的整合进展不利；光纤光缆价格进一步下滑。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,572	1,913	2,181	2,424	2,710
(+/-)%	-2%	22%	14%	11%	12%
经营利润 (EBIT)	83	95	119	142	168
(+/-)%	4%	14%	25%	19%	18%
净利润	61	56	70	88	107
(+/-)%	30%	-10%	25%	27%	22%
每股净收益 (元)	0.23	0.21	0.26	0.33	0.40
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.05	0.05	0.05

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	5.3%	5.0%	5.5%	5.8%	6.2%
净资产收益率 (%)	6.0%	5.2%	6.2%	7.3%	8.3%
投入资本回报率 (%)	7.9%	8.3%	12.7%	14.1%	19.6%
EV/EBITDA	59.7	50.0	42.3	36.3	30.4
市盈率	128.9	142.5	113.9	89.9	73.9
股息率 (%)	0.7%	0.7%	0.2%	0.2%	0.2%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **41.00**

上次预测: 24.60

当前价格: 29.23

2015.05.20

交易数据

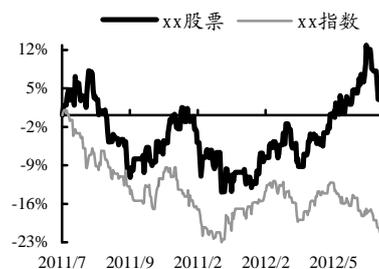
52 周内股价区间 (元)	8.91-29.23
总市值 (百万元)	7,921
总股本/流通 A 股 (百万股)	271/259
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	95%
日均成交量 (百万股)	561.17
日均成交值 (百万元)	137.55

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,082
每股净资产	3.99
市净率	7.3
净负债率	1.97%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.03	0.03
Q2	0.06	0.06
Q3	0.07	0.09
Q4	0.04	0.08
全年	0.21	0.26

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	65%	165%	223%
相对指数	58%	136%	111%

相关报告

《国企改革黑马，迈出转型军工通信第一步》
2015.04.13

模型更新时间: 2015.05.19

股票研究

信息技术
电信运营

特发信息 (000070)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **41.00**

上次预测: 24.60

当前价格: 29.23

公司网址

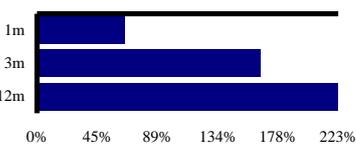
www.sdgi.com.cn

公司简介

公司是国内最早开拓并一直专注于光纤、光缆及光通讯设备开发、生产的国家级高科技企业之一,主要经营光纤光缆、电子元器件、光通讯设备,公司产品广泛应用于电信、移动、联通、广电、电力、石油、矿山、城域网、交通、航空、军工、智能建筑以及消费类和工业电子等领域。

公司作为光纤光缆通信行业国家标准及行业标准的制订者之一,产品先后荣获国家级、省部级、地市级的科技进步奖、重点新产品、科技创新奖、科技成果奖、优秀产品奖等荣誉,还率先创造了多项全国第一,同时是首批上市

绝对价格回报 (%)

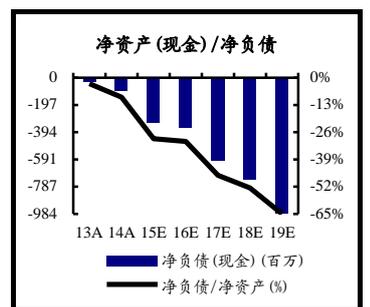
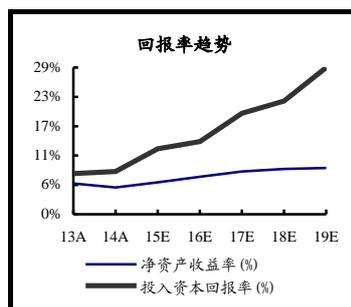
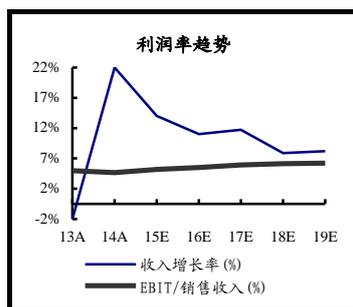


52 周价格范围 8.91-29.23

市值 (百万) 7,921

财务预测 (单位: 百万元)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
损益表							
营业总收入	1,572	1,913	2,181	2,424	2,710	2,930	3,177
营业成本	1,275	1,554	1,765	1,957	2,190	2,368	2,567
税金及附加	11	13	15	17	19	21	22
销售费用	81	98	109	119	130	135	143
管理费用	122	153	172	189	203	220	238
EBIT	83	95	119	142	168	187	206
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	14	3	3	3	3	3	3
财务费用	10	8	12	8	8	4	5
营业利润	67	82	96	122	148	171	189
所得税	8	15	17	21	26	30	33
少数股东损益	3	15	12	15	18	21	23
净利润	61	56	70	88	107	123	137
资产负债表							
货币资金、交易性金融资产	218	291	1,456	1,478	1,868	1,904	2,296
其他流动资产	26	18	0	0	0	0	0
长期投资	195	223	223	223	223	223	223
固定资产合计	555	563	512	453	389	317	240
无形及其他资产	95	93	86	79	72	65	57
资产合计	2,253	2,608	3,726	3,963	4,377	4,530	4,964
流动负债	927	1,175	2,239	2,385	2,684	2,702	2,985
非流动负债	161	172	158	160	163	167	172
股东权益	1,021	1,069	1,125	1,199	1,293	1,403	1,526
投入资本(IC)	944	942	781	834	710	706	600
现金流量表							
NOPLAT	75	79	99	118	139	155	171
折旧与摊销	49	61	60	67	73	80	86
流动资金增量	-30	1	76	-118	51	-74	20
资本支出	-144	-135	-14	-14	-13	-13	-13
自由现金流	-51	6	222	53	250	148	264
经营现金流	14	143	276	95	292	193	309
投资现金流	-153	-94	-11	-11	-10	-10	-10
融资现金流	95	19	901	-62	109	-147	93
现金流净增加额	-44	69	1,165	22	390	35	392
财务指标							
成长性							
收入增长率	-2.4%	21.7%	14.0%	11.1%	11.8%	8.1%	8.4%
EBIT 增长率	4.4%	14.3%	25.1%	18.9%	18.3%	11.5%	10.0%
净利润增长率	30.5%	-9.6%	25.1%	26.7%	21.6%	15.1%	10.8%
利润率							
毛利率	18.9%	18.8%	19.1%	19.2%	19.2%	19.2%	19.2%
EBIT 率	5.3%	5.0%	5.5%	5.8%	6.2%	6.4%	6.5%
净利润率	3.9%	2.9%	3.2%	3.6%	4.0%	4.2%	4.3%
收益率							
净资产收益率(ROE)	6.0%	5.2%	6.2%	7.3%	8.3%	8.8%	9.0%
总资产收益率(ROA)	2.7%	2.1%	1.9%	2.2%	2.4%	2.7%	2.8%
投入资本回报率(ROIC)	7.9%	8.3%	12.7%	14.1%	19.6%	22.0%	28.5%
运营能力							
存货周转天数	117	113	113	113	113	113	113
应收账款周转天数	119	125	125	125	125	125	125
总资产周转天数	493	464	530	579	562	555	545
净利润现金含量	0.23	2.57	3.97	1.08	2.72	1.56	2.26
资本支出/收入	9%	7%	1%	1%	0%	0%	0%
偿债能力							
资产负债率	48.3%	51.6%	64.3%	64.2%	65.0%	63.3%	63.6%
净负债率	-2.8%	-9.2%	-28.9%	-30.2%	-46.2%	-52.2%	-64.5%
估值比率							
PE	128.9	142.5	113.9	89.9	73.9	64.2	58.0
PB	7.8	7.4	7.0	6.6	6.1	5.6	5.2
EV/EBITDA	59.7	50.0	42.3	36.3	30.4	27.0	23.8
P/S	5.0	4.1	3.6	3.3	2.9	2.7	2.5
股息率	0.7%	0.7%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

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 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 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 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 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。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		