

投资评级：强烈推荐（维持）

分析师

周伟佳 CFA, ACCA 0755-83516551

Email:zhouwj@cgws.com

执业证书编号:S1070514110001

联系人（研究助理）：

赵悦媛 0755-83516207

Email:zhaoyy@cgws.com

从业证书编号:S1070115080102

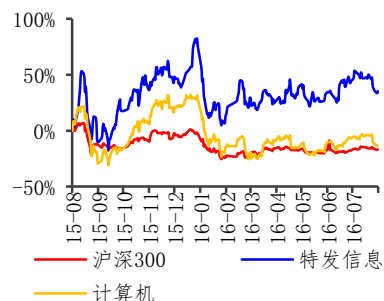
市场数据

目前股价	24.86
总市值（亿元）	77.94
流通市值（亿元）	67.34
总股本（万股）	31,350
流通股本（万股）	27,086
12 个月最高/最低	35.75/15.33

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	4754.26	6181.13	7840.83
(+/-%)	94.07%	30.01%	26.85%
净利润	213.06	278.32	349.05
(+/-%)	131.7%	30.63%	25.41%
摊薄 EPS	0.68	0.89	1.11
PE	36.58	28.00	22.33

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

增资子公司加码“光接入”，国企改龙头风头正劲

——特发信息（000070）公司动态点评

投资建议

公司于 8 月 2 日晚间发布公告称，拟对全资子公司深圳东志增资 2 亿，并披露深圳东志一季度实现营业收入 4.19 亿元、净利润 1621.07 万元。深圳东志一季度即完成 2016 年业绩对赌（4688 万元）的 34.58%，月均收入超过 1 亿，符合我们的预期，表明深圳东志的产能扩张已基本完成、下游需求十分旺盛，增资后有望在“资金+产能+下游需求”三驾马车的拉动下，实现业绩大幅超出对赌。公司传统主营光纤光缆业务方面，受益于中移动大举进军固网，光纤光缆价格有望在 8 月份即将启动的中移动集采的影响下继续攀升，“量价齐升”带动公司业绩高速增长。同时，近期国企改革明显提速，公司作为深圳国企改革龙头，2015 年的并购和员工持股计划促使公司业绩得到显著增厚、经营效率得到提升、员工财富明显增长，预计公司未来将在国企改革的大浪潮下，坚定改革的信心，步伐不会停歇！公司的“光接入+军工”业务布局前景广阔，预测公司 2016-2018 年营业收入分别为 47.54 亿元、61.81 亿元和 78.41 亿元，净利润分别为 2.13 亿元、2.78 亿元和 3.49 亿元，对应 EPS 分别为 0.68 元、0.89 元和 1.11 元，维持“强烈推荐”评级。

投资要点

■ **深圳东志 2016 年一季度数据靓丽，增资支撑业绩持续爆发。**公司于 8 月 2 日晚间发布公告称，拟对全资子公司深圳东志增资 2 亿，并首次披露深圳东志一季度实现营业收入 4.19 亿元、净利润 1621.07 万元。深圳东志一季度即完成 2016 年业绩对赌（4688 万元）的 34.58%，月均收入超过 1 亿，符合我们的预期，表明深圳东志的产能扩张已基本完成、下游需求十分旺盛。深圳东志的营收主要是来源于 PON 设备，产品充分受益于“提速降费”、“光纤入户”等政策推动，在宽带用户增长、光纤用户占比增加的双击下需求持续爆发，加上特发信息此次增资 2 亿支持深圳东志业务发展，深圳东志有望在“资金+产能+下游需求”三驾马车的拉动下，实现业绩大幅超出对赌。

■ **中移动大举进军固网，“光接入”市场进入牛市。**中国移动自去年开始正式整合中国铁通固网业务，截至 2016 年 4 月底，中国移动有线宽带用户总数达到 6172.1 万户，与中国联通 7352.2 万户的差距进一步缩小。2016 年 6 月，中国移动执行副总裁李慧镊在上海举办的 MWCS2016 期间表示，2016 年中国移动计划新增家庭宽带用户 1800 万，大规模的用户增长计划预示着 2016 年有望成为中国移动大举进军固网之年。预计 8 月份即将启动的中国移动光纤集采大概率延续去年近亿芯公里的采购规模，并有望带动光纤价格持续攀升。展望未来，“光接入”市场将在提速降费等政策、运营商固网业务竞争以及物联网、无人驾驶、量子通

信、互联网+等新兴市场需求的推动下进入三年以上的牛市，带动公司业绩高速增长。从业绩层面来看，公司从2015Q4开始已连续三个季度实现高速增长，2015Q4、2016Q1分别实现同比增长287.2%、159.3%，而公司中报预告称2016年半年净利润预计同比增长80%-110%，光接入业务持续爆发的逻辑正逐步得到验证。

- **深圳国企改革龙头，内外双重动力有望更上台阶。**进入下半年国企改革动作频频，从中央到地方再到公司，工作紧锣密鼓地展开。深圳市国资委是全国国资系统改革试点单位，目前正筹备设立1500亿元的国企改革与战略发展基金，已获市政府批准，成为最受关注的地方国资委之一。公司作为深圳国企改革龙头，公司的换股收购和员工持股已经于15年底完成，向原深圳东志、原成都傅立叶、公司高中层管理人员和技术人员发行共计4239万余股，占变化后总股本的13.54%，迈出了国企改革的重要一步。公司充分受益于此次并购和员工持股计划，业绩显著增厚、经营效率明显提升、员工财富明显增长，预计公司未来将在国企改革的大浪潮下，坚定改革的信心，步伐不会停歇！
- **提供担保继续加码军工，成都傅立叶有望实现大发展。**傅立叶体量虽小但四证齐全，具有众多业内领先的高端军工产品。傅立叶的军用航空通讯设备、数据记录仪、弹载计算机等多项产品进入测试或试用阶段，未来有望实现正式列装；去年新增系统集成业务，主要应用于空军试飞遥测，有望形成空军订单；另外，2016年4月特发信息还为成都傅立叶提供了金额为1.2亿元的连带责任保证担保，继续加码军工业务，有望用于新品研发和产能扩张。考虑到傅立叶2015年受军改影响，业绩小幅低于对赌属正常现象。傅立叶作为军工电子领域的稀缺标的，未来仍有望背靠“军民融合”战略实现大发展。
- **风险提示：**接入网行业竞争激烈可能使公司业绩产生波动；军工业务的波动性可能导致军工业绩的不确定性；国企改革进程不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1572	1913	4754	6181	7841	成长性					
营业成本	1554	2003	3806	4945	6271	营业收入增长	21.7%	28.0%	94.1%	30.0%	26.9%
销售费用	98	105	200	261	335	营业成本增长	22.0%	28.8%	90.1%	29.9%	26.8%
管理费用	153	184	376	505	654	营业利润增长	21.9%	45.7%	152.2%	31.6%	26.0%
财务费用	8	13	28	22	19	利润总额增长	19.3%	48.3%	143.4%	30.6%	25.4%
投资净收益	3	0	0	0	0	净利润增长	10.0%	60.5%	131.7%	30.6%	25.4%
营业利润	82	119	300	395	498	盈利能力					
营业外收支	4	8	9	9	9	毛利率	18.8%	18.2%	19.9%	20.0%	20.0%
利润总额	86	127	310	405	507	销售净利率	3.7%	4.6%	5.5%	5.6%	5.5%
所得税	15	14	46	61	76	ROE	5.2%	5.9%	12.2%	14.0%	15.3%
少数股东损益	15	22	50	66	82	ROIC	6.3%	9.5%	13.6%	13.5%	17.3%
净利润	56	92	213	278	349	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	5.1%	4.3%	4.2%	4.2%	4.3%
流动资产	1633	2539	4412	4183	6712	管理费用/营业收入	8.0%	7.5%	7.9%	8.2%	8.3%
货币资金	204	368	48	62	78	财务费用/营业收入	0.4%	0.5%	0.6%	0.4%	0.2%
应收账款	860	1246	2747	2444	4140	投资收益/营业利润	4.0%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
存货	552	911	1604	1663	2479	所得税/利润总额	17.5%	10.7%	15.0%	15.0%	15.0%
其他流动资产	18	14	14	14	14	应收账款周转率	2.43	2.19	1.92	2.82	2.10
非流动资产	880	1347	1228	1101	978	存货周转率	2.82	2.20	2.37	2.97	2.53
固定资产	563	741	678	608	531	流动资产周转率	0.96	0.75	1.03	1.40	1.13
资产总计	2513	3886	5640	5284	7690	总资产周转率	0.76	0.63	0.84	1.17	1.02
流动负债	1059	1927	3444	2779	4798	偿债能力					
短期借款	0	428	429	30	327	资产负债率	49.8%	53.5%	63.8%	55.5%	64.4%
应付和预收款项	1059	1499	3016	2749	4471	流动比率	1.49	1.31	1.28	1.50	1.40
非流动负债	193	151	151	151	151	速动比率	0.97	0.83	0.81	0.90	0.88
长期借款	147	145	145	145	145	每股指标 (元)					
负债合计	1252	2078	3596	2931	4949	EPS	0.18	0.29	0.68	0.89	1.11
股东权益	1261	1808	2045	2354	2741	每股净资产	4.02	5.77	6.52	7.51	8.74
股本	271	313	313	313	313	每股经营现金流	-0.14	0.22	-1.02	0.05	0.05
留存收益	196	281	468	711	1016	每股经营现金/EPS	-0.80	0.75	-1.51	0.05	0.05
少数股东权益	193	255	305	371	453	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	2513	3886	5640	5284	7690	PE	140.20	84.77	36.58	28.00	22.33
现金流量表	(百万)					PEG	1.97	1.51	1.30	0.30	0.74
经营活动现金流	144	180	-206	529	-159	PB	7.29	5.02	4.48	3.93	3.41
其中营运资本减少	28	38	356	436	511	PS	4.07	3.18	1.64	1.26	0.99
投资活动现金流	-94	-304	-62	-62	-62	EV/EBITDA	44.53	39.62	16.79	13.64	12.32
其中资本支出	223	85	70	70	70	EV/SALES	3.61	3.38	1.82	1.35	1.11
融资活动现金流	19	264	-53	-453	237	EV/IC	5.59	4.06	3.31	3.30	2.71
净现金总变化	69	140	-321	14	17	ROIC-WACC	0.06	0.09	0.12	0.13	0.16

研究员介绍及承诺

周伟佳: 计算机行业首席分析师, CFA 会员, ACCA 资深会员, 悉尼大学商科硕士, 曾就职于华为技术、阿尔卡特朗讯、招商证券、大成基金等公司, 2014 年加入长城证券金融研究所。

赵悦媛: 吉林大学理学硕士, 2015 年加入长城证券。

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下, 本公司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。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>