

# 四创电子（600990）：提质增效保增长，资产注入趋势强

2019年07月15日

强烈推荐/维持

四创电子 公司报告

## 报告摘要：

**提质增效确保全年增长。**公司持续推进提质增效工作效果明显，去年销售毛利率从 13.6% 提升到 15.0%，销售净利率从 4.1% 提升到 5.0%，其中公安安全业务毛利率提升了 4pct，公司还在新的技术研发上积极拓展，累计专利达到 93 项，发明专利占比大幅提升。公司今年将主动控制收入规模，继续着力提升利润率，保证公司业绩平稳增长，在做大的基础上，做强雷达、平安城市等核心业务。

**今年雷达业务稳健上升，博微长安参考业绩承诺。**公司雷达业务处于稳健上升趋势，去年本部雷达和博微长安警戒雷达收入均有较快增长，尤其是本部雷达营收快要追平警戒雷达的规模。公司气象雷达技术有优势，全频段覆盖，去年气象有超预期订单，今年气象雷达订单仍保持平稳增长；空管雷达去年获得 8 套民用整机订单，大部分将在今年交付并确认收入。博微长安扣非后归母净利润 1.29 亿元，完成了业绩承诺的 1.16 亿元，按照业绩承诺，博微长安 2019 年须要实现 1.32 亿元。当下，雷达业务由设备制造商向系统供应商转型并实现跨越，去年公司成功中标民用航空空管雷达建设工程系统项目。“十二五”民用空管雷达集采完成招标尚不到一半，而“十三五”规划新增机场将达 74 个，新建机场一般采用国内雷达；气象雷达公司面向气象局、军方、机场，并且在军方的竞争力强。

**平安城市业务改革进行时，提质增效持续发力。**平安城市业务市场需求充足，目前按照提质增效要求，遴选优质项目，加强安防产品研发，提升项目利润率，加快项目资金回笼。公司在平安城市业务上寻求自身优势，深耕新型市场，包括智慧教育、智慧司法、智慧军营等。公司平安城市业务中标“合肥视频监控系统（二期）建设项目”，总金额为 6.36 亿元，创公司历史单体项目金额之最。平安合肥二期去年建设已经完成 60%-70%，去年并确认部分收入，今年应该完成全部建设，回笼建设期项目资金，有效支撑平安城市业务稳定发展。

## 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,056.84	5,246.39	5,950.86	6,842.07	7,742.82
增长率(%)	66.01%	3.75%	13.43%	14.98%	13.16%
净利润(百万元)	201.30	257.30	283.33	347.64	408.50
增长率(%)	53.99%	27.40%	9.95%	22.35%	17.29%
净资产收益率(%)	9.36%	10.77%	11.00%	12.39%	13.28%
每股收益(元)	1.28	1.62	1.78	2.18	2.57
PE	38.19	30.17	27.46	22.38	19.05
PB	3.62	3.26	3.02	2.77	2.53

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介：

四创电子专注军民融合雷达产业、安全产业和电源/能源产业，是中电科博微子集团下属唯一上市公司平台，未来资本运作空间大。

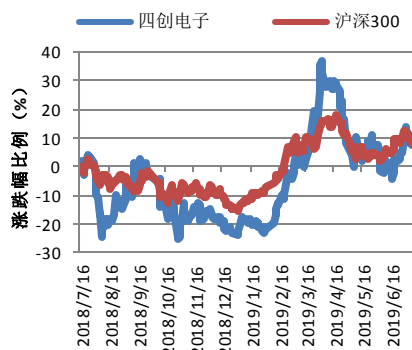
## 未来 3-6 个月重大事项提示：

2019-08-24 中报披露

## 交易数据

52 周股价区间(元)	31.70-61.34
总市值(亿元)	67
流通市值(亿元)	77
总股本/流通 A 股(万股)	15918/13670
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	1.49

## 52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：陆洲

Tel: 010-66554142

执业证书编号: S1480517080001

## 分析师：王习

Tel: 010-66554034

执业证书编号: S1480518010001

## 研究助理：张卓琦

Tel: 010-66554018

执业证书编号: S1480117080010

**公司资产注入是大势所趋。**博微长安子集团成立后，公司定位更加明确。博微子集团是区域性子集团，但并不局限于地域，按照“体系带系统、系统带整机、整机带装备、装备带元器件”的发展模式，以及“1+1>2”的发展目标，今年中电博微实体化运营将加速推进。公司是子集团的上市平台，未来下属研究所优质军品资产、产业平台的成熟项目均要考虑资产注入，以提高子集团资产证券化比例以及为产业项目获取再融资。

**公司盈利预测及投资评级：**我们预计公司2019-2021年净利润分别为2.83、3.48和4.09亿元，同比增长10%、22%、17%，EPS分别为1.78、2.18和2.57元，对应PE为27倍、22倍、19倍，维持公司“强烈推荐”评级。

**风险提示：**雷达交付进度不及预期；平安城市业务回款不及预期。

**附表: 公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	4303	4913	5511	6281	7054	<b>营业收入</b>	5057	5246	5951	6842	7743
货币资金	1351	1230	1396	1605	1816	<b>营业成本</b>	4369	4462	5001	5721	6438
应收账款	1427	1729	1962	2255	2552	营业税金及附加	17	20	23	26	29
其他应收款	112	99	112	128	145	营业费用	112	114	131	164	194
预付款项	53	30	4	-25	-59	管理费用	251	196	238	342	426
存货	961	1227	1375	1573	1770	财务费用	33	46	68	63	55
其他流动资产	6	11	30	53	76	资产减值损失	60.77	84.55	84.55	84.55	84.55
<b>非流动资产合计</b>	2148	2534	2468	2351	2237	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.14	0.00	-45.00	0.00	0.00
固定资产	573.65	807.57	833.23	743.72	654.22	<b>营业利润</b>	239	289	361	441	517
无形资产	211	290	263	237	213	营业外收入	1.52	1.91	1.91	1.91	1.91
其他非流动资产	17	19	19	19	19	营业外支出	0.46	2.98	2.98	2.98	2.98
<b>资产总计</b>	6452	7447	7979	8633	9291	<b>利润总额</b>	240	287	360	440	516
<b>流动负债合计</b>	4080	4539	4879	5307	5691	所得税	35	26	72	88	103
短期借款	1390	1320	1276	1223	1059	<b>净利润</b>	205	262	288	352	413
应付账款	1561	1985	2194	2510	2824	少数股东损益	4	4	4	4	4
预收款项	159	244	341	452	578	归属母公司净利润	201	257	283	348	408
一年内到期的非流动	6	8	8	8	8	EBITDA	528	684	547	620	685
<b>非流动负债合计</b>	201	497	497	489	489	<b>EPS (元)</b>	1.28	1.62	1.78	2.18	2.57
长期借款	0	150	150	150	150	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>负债合计</b>	4281	5036	5376	5796	6180	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	19	22	26	31	35	营业收入增长	66.01%	3.75%	13.43%	14.98%	13.16%
实收资本 (或股本)	159	159	159	159	159	营业利润增长	92.35%	20.70%	25.05%	22.28%	17.25%
资本公积	911	911	911	911	911	归属于母公司净利	55.50%	27.82%	10.12%	22.70%	17.51%
未分配利润	933	1165	1183	1204	1229	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	2152	2390	2577	2806	3076	毛利率 (%)	14.36%	15.36%	16.86%	17.16%	17.46%
<b>负债和所有者权益</b>	6452	7447	7979	8633	9291	净利率 (%)	4.06%	4.99%	4.84%	5.15%	5.33%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润 (%)</b>					
	单位: 百万元					<b>ROE (%)</b>					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	23	132	559	536	654	<b>偿债能力</b>					
净利润	205	262	288	352	413	资产负债率 (%)	66%	68%	67%	67%	67%
折旧摊销	256.59	350.17	0.00	89.51	89.51	流动比率	1.05	1.08	1.13	1.18	1.24
财务费用	33	46	68	63	55	速动比率	0.82	0.81	0.85	0.89	0.93
应付账款的变化	0	0	-232	-294	-297	<b>营运能力</b>					
预收账款的变化	0	0	97	111	126	总资产周转率	1.00	0.75	0.77	0.82	0.86
<b>投资活动现金流</b>	-231	-326	-182	-85	-85	应收账款周转率	5	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.91	2.96	2.85	2.91	2.90
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	0	0	-45	0	0	每股收益 (最新摊)	1.28	1.62	1.78	2.18	2.57
<b>筹资活动现金流</b>	239	82	-211	-242	-358	每股净现金流 (最新)	0.20	-0.70	1.04	1.31	1.33
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊)	13.52	15.01	16.19	17.63	19.32
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	22	0	0	0	0	P/E	38.19	30.17	27.46	22.38	19.05
资本公积增加	495	0	0	0	0	P/B	3.62	3.26	3.02	2.77	2.53
<b>现金净增加额</b>	31	-111	165	209	211	EV/EBITDA	14.81	11.73	14.29	12.19	10.49

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	防务雷达支撑收入增长, 土地补偿确保利润提升	2019-04-01

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师：陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

### 分析师：王习

香港理工大学硕士，四年证券从业经验，曾任职于中航证券，长城证券，2017年加入东兴证券军工组。

## 研究助理简介

### 研究助理：张卓琦

清华大学工业工程博士，3年大型国有军工企业运营管理培训、咨询经验，2017年加盟东兴证券研究所，关注新三板、军工领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。