

股权划转获集团批复，公司资本运作有望提速

核心观点：

1. 事件

2019年9月4日，公司发布公告，三十八所持有的四创电子45.67%（计7270万股）的国有股份无偿划转事项已获得中国电科集团批复。方案实施后，公司控股股东将变更为中电博微，实控人仍为中国电科。

2. 我们的分析与判断

（一）公司股权划转获批复，资本运作有望提速

9月4日，公司公告称其国有股份无偿划转事项已获得中国电科集团批复，方案实施后，中电博微子集团将获得并持有公司45.67%的股份，成为公司控股股东，实控人仍为中国电科集团。我们认为，这是自领导任命、中层干部选拔后，子集团取得的又一重大阶段性成果。子集团由中电8所、16所、38所和43所组成，在军工电子领域基本实现全产业链覆盖，可充分发挥协同效应与整体优势。子集团拥有多种优质民品资产，涉密程度相对较低，资本运作空间大、操作难度相对较低。公司作为子集团唯一上市平台，未来获得优质资产注入的预期较强，盈利能力和资产规模有望得到大幅提升。

（二）聚焦主业，提质增效改善公司盈利质量

2019H1公司实现营收9.98亿（同比-14.98%），综合毛利率16.23%（同比+2.43pct）。分业务来看：

盈利能力较强的主业平稳增长，其中：雷达及雷达配套业务由设备制造商向系统供应商转型，实现收入4.34亿（同比+3.68%），毛利率16.03%（同比+2.51pct）；电源业务实现收入2.46亿（同比+8.73%），毛利率21.58%（同比+0.55pct）。

盈利能力较低业务的收入规模被大幅压缩，其中：公共安全业务注重优质城市和优质项目的选择，实现收入3.08亿（同比-18.69%），毛利率11.11%（同比+0.68pct）；粮食仓储信息化改造业务实现收入995万（同比-77.78%），毛利率67.91%（同比+50.59pct）。

我们认为，公司提质增效效果显著，整体收入虽然有所下降，但主业平稳增长，非自主业务规模大幅压缩，各业务毛利率均得到不同程度提升，公司盈利质量改善明显。

（三）前瞻性指标良好，全年业绩稳健增长可期

2019H1公司存货同比增长33.61%，主要来自雷达业务和平安城市业务工程施工投入增加，尚未确认收入，后续将陆续形成收入。另一方面，公司预付款同比增长149.33%，主要是平安城市项目启动，预付货款和劳务增加所致。我们认为，公司预付款项和存货同比大幅增长，说明接单情况良好，2019年半年业绩暂时出现波动但无碍全年稳健增长。

四创电子（600990.SH）

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-66568330

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515090001。

联系人：

周义

☎：010-83569186

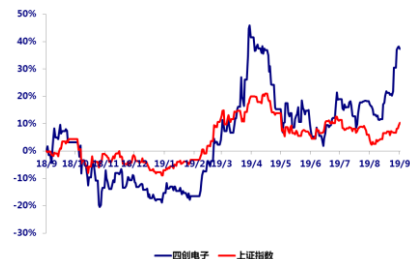
✉：zhouyi_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2019/9/5

A股收盘价(元)	56.98
A股一年内最高价(元)	61.34
A股一年内最低价(元)	31.70
上证指数	2985.86
市盈率(2019)	34.59
总股本(万股)	15917.91
实际流通A股(万股)	13670.20
限售的流通A股(万股)	2247.71
流通A股市值(亿元)	77.89

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

3. 投资建议

预计公司 2019 年至 2021 年归母净利分别为 2.64 亿、3.13 亿和 3.72 亿，EPS 为 1.66 元、1.96 元和 2.34 元，当前股价对应 PE 为 35x、29x 和 25x。

参照行业可比公司，公司估值优势较为明显。公司是中电博微子集团旗下唯一上市平台，资产注入预期较强，维持“推荐”评级。

风险提示：军品采购进度不及预期，资本运作不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2018A	2019E	2020E	2021E
营收(单位:百万元)	5246	5584	6157	6835
同比(%)	3.76%	6.43%	10.27%	11.01%
净利润(单位:百万元)	257	264	313	372
同比(%)	27.82%	2.53%	18.48%	18.96%
EPS(单位:元)	1.62	1.66	1.96	2.34
P/E	21.21	34.59	29.19	24.54

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

可比上市公司估值 2019/9/5

代码	简称	PE		
		2019E	2020E	2021E
000547.SZ	航天发展	33.77	26.98	21.58
002413.SZ	雷科防务	39.60	29.21	22.47
002544.SZ	杰赛科技	36.38	31.98	26.53
600562.SH	国睿科技	74.44	62.33	50.39
600990.SH	四创电子	34.59	29.19	24.54
平均值(剔除公司)		46.05	37.63	30.24

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

李良，军工行业证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，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受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：航发动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航重机（600765.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航机电（002013.SZ）、航天电子（600879.SH）、航天科技（000901.SZ）、中航光电（002179.SZ）、光电股份（600184.SH）、国睿科技（600562.SH）、航天通信（600677.SH）、中国重工（601989.SH）、中国动力（600482.SH）、成飞集成（002190.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn