



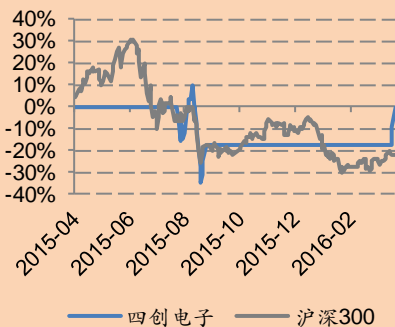
## 四创电子 (600990)

投资评级: 买入

报告日期: 2016-03-29

当前价格 (元) **75.93**  
目标价格 (元) --  
目标期限 (月) --

### 股价走势:



### 主要数据

总股本(百万股)	136.70
A 股股本(百万股)	136.70
B/H 股股本(百万股)	0/0
总市值 (亿元)	103.8
A 股流通比例 (%)	100.0
华东电子工程研究所(中国电子科技集团公司第三十八研究所)	
第一大股东	
第一大股东持股比例	39.66
12 个月最高/最低(元)	75.93/62.75

杨宗星

S0010513110002

电话: 021-60956116

邮箱: yangzongxing@vip.163.com

## 拟注入军品雷达资产, 中电科 38 所迈开资产证券化步伐

### 事件

四创电子公布增发预案, 拟向控股股东中电科 38 所以 61.68 元/股的价格发行 1819 万股收购博微长安 100% 的股权, 同时募集配套资金总额不超过 7.06 亿元, 用以提升低空雷达能力、高频微波基板生产线建设以及补充流动资金。

### 主要观点:

#### □ 全面进入军品业务, 看好军民协同效应

据公司此次非公开发行预案, 38 所的博微长安将被注入上市公司。博微长安主要经营中低空警戒雷达和海面兼低空警戒雷达, 属于军品类业务。此前四创电子雷达业务主要是气象雷达与空管雷达等, 此次注入以后, 四创电子全面进入军品市场。博微长安的军品业务具有非常良好的前景, 同时也有利于公司在研发、技术、市场等多个领域开展军民协同效应。预计博微长安明年净利润可达 1 亿元人民币, 增发完成后将大幅增厚公司利润。

#### □ 公司未来仍将可能成为 38 所资产整合平台, 空间大, 注入预期加速

公司大概率继续成为未来 38 所资产整合平台。38 所下属公司仍有博微广成、博微信息、博微电气等, 其体量仍为目前四创电子的数倍。在此次注入之后, 38 所资产注入有望加速。

#### □ 民用雷达需求空间广阔, 有望保持较快增长

公司民品雷达主要是两类, 其一为气象雷达, 随着各行业对气象服务需求不断增加, 预计未来几年气象雷达将保持稳健增长; 其二为空管雷达, 随着通航发展, 以及国内航空业发展, 国内空管雷达需求增量与存量进口替代方面均有巨大空间, 空域改革等政策催化剂出现也将推动空管雷达快速增长。

#### □ 安全产品业务有望成为新增长极

随着国内外形势的变化, 未来几年我国在安全方面的投资将保持较快增速。我们预计未来 5 年全国安全领域投资规模将在千亿级别。公司安全产品业务将受益于行业东风, 有望成为公司新的增长极。

#### □ 盈利预测与估值

公司 2015 年财务表现与我们的预期基本相符。不考虑资产注入, 我们预计 2016-2018 年公司营收为 31.48、39.66、49.97 亿元; 归母净利润为 1.70、2.42、2.99 亿元; EPS 为 1.24、1.77、2.19 元, 对应 PE 为 61、43、34 倍。考虑到公司未来资产注入的预期, 我们上调公司评级至“买入”。



## 风险提示

主营增速不及预期、资产注入不确定性

### 盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2498	3148	3966	4997
收入同比(%)	48%	26%	26%	26%
归属母公司净利润	115	170	242	299
净利润同比(%)	44%	47%	43%	23%
毛利率(%)	14.5%	15.3%	16.0%	16.3%
ROE(%)	11.4%	14.5%	17.3%	17.8%
每股收益(元)	0.84	1.24	1.77	2.19
P/E	90.02	61.10	42.81	34.74
P/B	10.13	8.76	7.35	6.13
EV/EBITDA	46	42	29	23

## 附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	2,271	2,733	3,125	3,582	<b>营业收入</b>	2,498	3,148	3,966	4,997
现金	755	684	571	437	营业成本	2,137	2,665	3,330	4,184
应收账款	853	1,154	1,466	1,802	营业税金及附加	8	15	28	29
其他应收款	66	78	97	126	销售费用	68	104	131	165
预付账款	27	33	40	54	管理费用	108	145	182	230
存货	483	702	807	1,021	财务费用	26	7	8	11
其他流动资产	86	81	143	142	资产减值损失	44	12	(2)	22
<b>非流动资产</b>	925	1,242	1,547	1,986	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	139	130	122	113	<b>营业利润</b>	108	201	288	356
无形资产	107	100	93	87	营业外收入	25	5	5	5
其他非流动资产	679	1,012	1,333	1,786	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	3,197	3,975	4,672	5,568	<b>利润总额</b>	133	205	293	361
<b>流动负债</b>	2,053	2,667	3,130	3,728	所得税	14	31	44	54
短期借款	600	594	590	586	<b>净利润</b>	119	174	249	307
应付账款	888	1,406	1,660	2,011	少数股东损益	3	4	7	8
其他流动负债	566	667	880	1,131	<b>归属母公司净利润</b>	115	170	242	299
<b>非流动负债</b>	105	105	105	114	EBITDA	170	223	312	382
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.84	1.24	1.77	2.19
其他非流动负	105	105	105	114					
<b>负债合计</b>	2,158	2,772	3,235	3,842					
少数股东权益	13	18	25	33	<b>主要财务比率</b>				
股本	137	137	137	137	<b>会计年度</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
资本公积	416	416	416	416	<b>成长能力</b>				
留存收益	472	631	859	1,140	营业收入	48.30%	26.00%	26.00%	26.00%
归属母公司股东权	1,025	1,185	1,412	1,693	营业利润	66.50%	85.16%	43.82%	23.57%
<b>负债和股东权益</b>	3,197	3,975	4,672	5,568	归属于母公司净利润	43.83%	47.34%	42.72%	23.22%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	14.47%	15.34%	16.03%	16.27%
					净利率(%)	4.62%	5.40%	6.11%	5.98%
					ROE(%)	11.41%	14.50%	17.33%	17.78%
					ROIC(%)	54.53%	50.15%	175.19%	187.41%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	67.52%	69.75%	69.24%	69.00%
					净负债比率(%)	43.46%	72.29%	111.64%	127.74%
					流动比率	1.11	1.02	1.00	0.96
					速动比率	0.87	0.76	0.74	0.69
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.86	0.88	0.92	0.98
					应收账款周转率	3.75	3.36	3.23	3.28
					应付账款周转率	3.03	2.74	2.59	2.72
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.84	1.24	1.77	2.19
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	(1.40)	(0.63)	(0.74)
					每股净资产(最新摊薄)	7.50	8.67	10.33	12.39
					<b>估值比率</b>				
					P/E	90.0	61.1	42.8	34.7
					P/B	10.1	8.8	7.3	6.1
					EV/EBITDA	46.43	41.88	29.27	23.10

资料来源：华安证券研究所

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业及公司评级体系

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。市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。