

四川九洲(000801)调研简报

谋求战略转型, 积极推动集团整合

调研情况

- 收入稳步发展, 净利润小幅下滑:** 2014年上半年公司实现营业收入110578.88万元, 同比增长8.63%; 实现归属于母公司所有者的净利润3112.58万元, 同比下滑8.57%, 基本每股收益0.06元。由于行业竞争加剧, 国内有线电视数字整体转换步入中后期, 有线机顶盒业务增长放缓, 加之营业成本的逐步上升, 最终导致归属于母公司所有者的净利润小幅下滑。
- 大力开发传统市场, 积极谋求转型:** 公司面对复杂的经济和行业形势, 围绕真抓实干增业绩、布局未来促发展的经营方针, 一方面在大力开发传统市场, 巩固优势市场地位的同时, 通过节约降耗、降本增效深挖内部潜力, 实现毛利提升; 另一方面积极谋求转型, 积极拓展新的技术领域和市场领域, 聚焦“网络光纤化、技术IP化、产品智能化、内容和服务多元化、销售渠道虚拟化”发展趋势, 谋求由单纯的广电机顶盒和有线网络设备提供商向广电、电信、互联网机顶盒和宽带网络设备提供商的转变, 由硬件提供商向综合服务提供商的转变, 从而实现新的跨越。
- 依托九洲集团, 持续推进资本运作:** 公司依托九洲集团, 于5月29日公布定向增发预案, 公司拟向投资者发行不超过9500万股, 募集不超过12.92亿元用于收购九洲空管70%股权、九洲信息79.14%股权、206厂房及补充流动资金。此次收购的九洲空管和九洲信息均为九洲集团公司盈利能力较突出的优质军工资产, 在国内相应领域均处于领先地位。九洲空管是通航放开最受益的标的, 是通航监测技术ADS-B的唯一上市公司, 在国家低空空域对空监视和通信设施试点建设项目承担任务最多, 市场份额也最高, 同时, 公司还承担了包括国内多种军用空管设备、大飞机等空管应答设备的研制和销售任务。九洲集团公司作为国内军工骨干企业之一, 尤其是进入新世纪以来, 集团发展进入了快速道, 在短短的10几年间收入由1亿元爆发式增长到近200亿元, 集团目前主要有八大主营业务, 分别是空管产业、卫星导航、三网融合产业、LED、光电线缆、物联网、通信产业、软件及电子商务。通过本次资产注入后, 集团还有大量的优质资产, 此次的资产注入也为后续集团公司其他资产的进一步整合开启了大门。
- 盈利预测及评级:** 在不考虑资产注入的情况下预计公司2014-2015年EPS分别为0.16元、0.19元, 对应2014年动态PE 115.48倍; 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 机顶盒业务的转型的不确定性, 未来资产注入的不确定性。

指标年度	2012	2013	2014E	2015E
营业收入(百万元)	2756.73	2470.72	2699.63	2976.01
增长率	23.36	-10.38	9.26	10.24
归属母公司净利润(百万元)	68.80	71.73	75.34	85.29
增长率	26.70	4.25	5.04	13.21
每股收益EPS(元)	0.15	0.16	0.16	0.19
PE	126.47	121.31	115.48	102.01

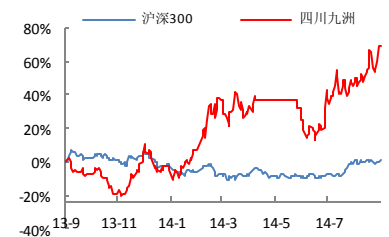
数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 许维鸿
执业证号: S1250512050001
电话: 023-67996367
邮箱: xwh@swsc.com.cn

研究助理: 李欣
电话: 010-57631227
邮箱: lix@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	4.6
流通A股(亿股)	4.6
52周内股价区间(元)	8.78-19.33
总市值(亿元)	87.01
总资产(亿元)	31.80
每股净资产(元)	3.16

相关研究

附：财务预测表 (单位：百万元)

资产负债表	2012	2013	2014E	2015E	利润表	2012	2013	2014E	2015E
流动资产	2394.67	2466.47	2677.44	2958.54	营业收入	2756.7	2470.72	2699.63	2976.01
现金	810.72	783.12	956.88	1154.08	营业成本	2312.6	2039.33	2247.04	2489.92
应收账款	1094.56	1228.68	1233.64	1291.93	营业税金及附加	13.57	14.93	15.99	17.27
其它应收款	67.85	89.38	92.78	97.16	营业费用	131.95	119.07	127.50	133.53
预付账款	15.36	16.45	17.77	19.84	管理费用	192.70	219.14	215.50	225.69
存货	393.80	349.78	377.70	397.59	财务费用	7.48	-0.39	6.87	8.26
其他	0.17	0.15	0.00	0.00	资产减值损失	39.00	25.32	27.66	30.50
非流动资产	440.46	722.25	734.32	740.60	公允价值变动收益	0.87	1.45	0.00	0.00
长期投资	4.30	275.77	276.57	277.37	投资净收益	0.06	0.82	0.80	0.80
固定资产	232.09	251.49	263.02	268.61	营业利润	60.30	55.59	59.87	71.65
资产总计	2836.73	3189.22	3411.76	3699.14	营业外收入	22.90	30.99	30.99	30.99
流动负债	1401.25	1681.24	1813.93	2006.45	营业外支出	2.71	1.68	1.68	1.68
短期借款	428.32	474.76	569.71	683.66	利润总额	80.49	84.89	89.17	100.95
应付账款	712.43	705.09	738.06	776.94	所得税	12.23	9.32	9.79	11.08
其他					净利润	68.27	75.57	79.39	89.87
非流动负债	34.71	39.69	55.86	70.30	少数股东损益	-0.53	3.85	4.04	4.58
长期借款	0.00	0.00	12.50	22.50	归属母公司净利润	68.80	71.73	75.34	85.29
其他					现金流量表	2012	2013	2014E	2015E
负债合计	1435.95	1720.93	1869.79	2076.75	经营性现金净流量	-236.0	247.49	117.00	124.57
少数股东权益	63.65	59.77	62.79	66.14	投资性现金净流量	-1.47	-315.60	-50.00	-50.00
归属母公司股东权益	1337.13	1408.52	1464.87	1527.24	筹资性现金净流量	607.70	39.38	113.63	130.88
负债和股东权益	2836.73	3189.22	3411.76	3699.14	现金流量净额	362.69	-28.34	173.76	197.19

数据来源：西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：(023) 63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：(010) 57631234
邮箱：research@swsc.com.cn