

业绩稳定增长，空管系统龙头，资产注入可期

2016年4月28日

投资评级：增持（首次）

事件1: 公司发布2015年年报：公司全年营收33.4亿元，同比增长4.9%；归母净利润2.2亿元，同比增长8.4%；EPS0.43元。公司拟每10股派发红利1元，以资本公积每10股转赠10股。

事件2: 公司发布2016年一季度季报，公司一季度营收9.2亿，同比增长60%；归母净利1600万元，同比降低18%。

投资要点

■ 受益军民融合，主业平稳增长

公司全年营收33.4亿元，同比增长4.9%。其中，公司在数字多媒体业务领域积极转型升级，开辟国内国际市场，与华为等公司深入合作，累计贡献营收20.4亿元，同比增长14.2%。公司空管领域二次雷达、防撞系统及ADS-B等设备技术优势明显，军航民航订单稳定增长，贡献营收6.9亿元，同比增长18%。物联网业务主要受益我国军事物流信息化及智能溯源的大力推进，累计贡献营收3.7亿，同比增长33%。

■ 毛利率、三费小幅降低

公司整体毛利率25%，同比小幅降低0.4pct。其中，数字多媒体业务毛利率19.2%，同比降低3.7pct；空管产品业务毛利率36.5%，同比降低1.7pct；物联网产品业务毛利30%，同比降低1.6pct。公司2015年期间费用率17.6%，同比小幅降低0.1pct。其中，汇兑损失导致财务费用同比增加近37%。公司归母净利润2.2亿元，同比增长8.4%。

■ 因会计政策调整，业绩小幅回落

公司2016年一季度营收9.2亿，同比增长60%。主要缘于公司对会计政策进行调整，2015年基数追溯调整后提高近90%；此外本期公司营业外收入减少超过600万，导致2016年一季度归母净利1600万元，相较小幅回落18%。

■ 二次雷达绝对龙头，将受益通航发展及军民融合

公司空管产品包括二次雷达、ADS-B地面基站及机载设备、TCAS/ACAS防撞系统、应答机等。其中公司二次雷达产品在军用航空市场占有率遥遥领先。公司为国内唯一一家、世界第四家自主研发防撞系统的企业，为军方的唯一供应商，整体市场份额占比近80%。未来随着通航产业的发展以及军民融合的持续推进，公司的二次雷达以及ADS-B产品将有望极大受益。

■ 九洲信息在手订单充足，市场空间巨大

九洲信息主要从事军事物流信息化。目前我国军事信息化正处于起步试点阶段，预计未来有望爆发，市场空间可达百亿。公司军事物流信息化订单饱满，此前在2015年12月与军方某部签订军事信息化设备及服务合同，订单金额8616万元，在手订单情况非常乐观。凭借公司与军方多年的合作关系，我们预计未来九洲信息业务有望保持20%-30%的高速增长。

■ 后续资产注入可期

公司控股股东九洲集团2015年收入超过200亿元，集团对公司主要定位为资本运作的平台。截止2015年，九洲集团的资产证券化率仅20%，拟定十三五期间资产证券化率目标为60%，预计未来资产注入的空间非常广阔。

■ 盈利预测与投资建议

公司是空管系统领域龙头，预计2016年将受益国内军民航空产业发展以及国防信息化的推动。我们认为公司在2016年的业绩高增长将是大概率事件，预计2016-2018年EPS

0.55/0.64/0.79元，对应PE 45/39/31X，给予“增持”评级。

■ **风险提示:** 低空开放低于预期、集团资产注入进程低于预期

首席证券分析师 陈显帆
执业资格证书号码: S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

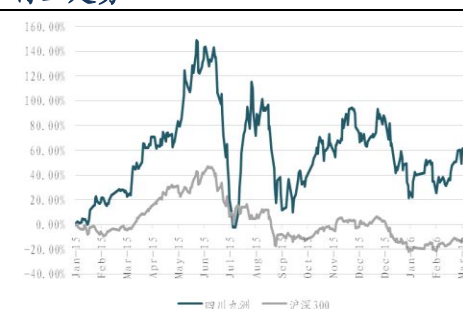
证券分析师 周尔双
执业资格证书号码: S0600515110002
zhouersh@dwzq.com.cn

联系人 石炯
shijiong@dwzq.com.cn

联系人 毛新宇
15221608997
maoxy@dwzq.com.cn

联系人 王皓
wangh@dwzq.com.cn

行业走势



市场数据

收盘价(元)	24.69
一年最高价/最低价	41.46/16.29
市净率	5.63
流通A股市值(亿元)	126.26

基础数据

每股净资产(元)	4.37
资产负债率(%)	54.23
总股本(百万股)	511.40
流通A股(百万股)	511.40

相关研究

四川九洲：2016年4月28日

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	4080	3751	4169	5181
现金	982	1391	1381	1747
应收账款	1916	1502	1808	2246
其他应收款	85	82	92	108
预付账款	61	35	44	54
存货	721	558	631	774
其他流动资产	315	184	212	252
非流动资产	678	858	753	655
长期投资	0	32	32	32
固定资产	406	354	301	248
无形资产	74	78	82	88
其他非流动资产	197	395	339	288
资产总计	4758	4609	4922	5837
流动负债	2341	1936	1929	2454
短期借款	509	539	324	518
应付账款	1200	856	994	1231
其他流动负债	632	541	611	705
非流动负债	123	82	96	96
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	123	82	96	96
负债合计	2464	2018	2025	2550
少数股东权益	72	90	110	135
股本	511	511	511	511
资本公积	807	807	807	807
留存收益	898	1183	1469	1833
归属母公司股东权益	2222	2502	2788	3152
负债和股东权益	4758	4609	4922	5837

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	164	658	221	189
净利润	233	298	347	430
折旧摊销	75	62	64	66
财务费用	32	30	15	7
投资损失	2	0	1	1
营运资金变动	-181	194	-234	-331
其他经营现金流	2	74	28	16
投资活动现金流	-933	-249	40	31
资本支出	119	0	0	0
长期投资	-826	-122	-0	0
其他投资现金流	-1640	-371	40	31
筹资活动现金流	991	-0	-271	146
短期借款	-183	30	-215	194
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	52	0	0	0
资本公积增加	251	0	0	0
其他筹资现金流	871	-30	-56	-48
现金净增加额	222	409	-10	366

资料来源：东吴证券研究所

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	3335	3456	3926	4664
营业成本	2483	2568	2908	3413
营业税金及附加	20	19	21	26
营业费用	165	174	203	245
管理费用	391	325	381	478
财务费用	32	30	15	7
资产减值损失	18	31	32	30
公允价值变动收益	-3	-0	-0	-0
投资净收益	-2	-0	-1	-1
营业利润	220	309	366	464
营业外收入	45	43	44	44
营业外支出	3	2	2	2
利润总额	262	350	408	506
所得税	29	53	61	76
净利润	233	298	347	430
少数股东损益	17	18	20	25
归属母公司净利润	217	280	327	405
EBITDA	327	402	445	537
EPS (元)	0.42	0.55	0.64	0.79

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	4.8%	3.6%	13.6%	18.8%
营业利润	26.6%	40.4%	18.4%	26.8%
归属于母公司净利润	8.4%	29.4%	16.6%	24.0%
获利能力				
毛利率(%)	25.5%	25.7%	26.0%	26.8%
净利率(%)	6.5%	8.1%	8.3%	8.7%
ROE(%)	9.7%	11.2%	11.7%	12.9%
ROIC(%)	12.9%	16.4%	17.3%	19.2%
偿债能力				
资产负债率(%)	51.8%	43.8%	41.1%	43.7%
净负债比率(%)	20.66%	26.73%	16.02%	20.32%
流动比率	1.74	1.94	2.16	2.11
速动比率	1.43	1.63	1.81	1.77
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.74	0.82	0.87
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	2.44	2.50	3.14	3.07
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.55	0.64	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	1.29	0.43	0.37
每股净资产(最新摊薄)	4.34	4.89	5.45	6.16
估值比率				
P/E	58.29	45.07	38.65	31.18
P/B	5.68	5.05	4.53	4.01
EV/EBITDA	37	30	27	22

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

公司网址：<http://www.gs jq.com.cn>

