



2016-04-30

公司点评报告

买入/首次

四川九洲(000801)

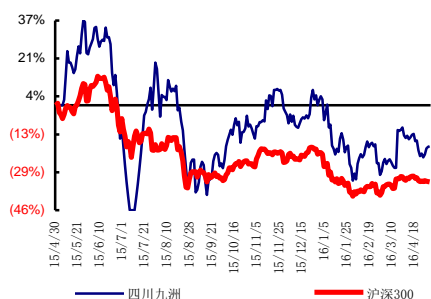
目标价: 30

昨收盘: 24.75

家用电器 视听器材

## 三驾马车齐发力，业绩稳步增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	511/460
总市值/流通(百万元)	12,657/11,382
12个月最高/最低(元)	41.46/16.29

### 相关研究报告:

证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

研究助理: 蒋博

电话: 010-88321572

E-MAIL: jiangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115110032

事件: 公司发布 2015 年年报及 2016 年一季度业绩报告, 2015 年, 公司实现营业收入 33.35 亿元, 同比增长 4.85%; 归属于上市公司股东的净利润 2.17 亿元, 同比增长 8.43%; 基本每股收益 0.4259 元; 并向向全体股东每 10 股转增 10 股及派现 1 元。2016 年一季度, 实现营业收入为 9.23 亿元, 较上年同期增 60.05%; 归属于母公司所有者的净利润为 1562.22 万元, 较上年同期减 18.23%; 基本每股收益为 0.0305 元, 较上年同期减 18.45%。

**三足鼎立格局初现, 费用水平合理。**目前已形成数字电视、空管产品和物联网共同发展的布局, 三大产业均掌握了行业领先技术, 具有良好的业绩和口碑, 助力公司成为国内领先的军、民用电子信息设备和服务提供商, 形成了“军民融合, 相互促进”的竞争优势, 实现持续稳定发展。2015 年数字电视、空管产品、物联网营收占比分别为 61.16%、20.72%、11.13%, 同比增长 14.20%、18.14%、33.18%。直播卫星产品安装调试费下降, 及国际市场区域性销售模式的差异, 销售费用大幅下降 17.64%。报告期内公司加大研发投入, 并对职工薪酬进行激励, 管理费用同比上升 6.6%。受人民币汇率贬值影响, 汇兑损失增加 1212.26 万元, 财务费用增加 37.25%。

**夯实广电基础, 进军通信市场。**公司专业从事广播电视设备的研发, 拥有音视频方面的核心竞争力, 营销网络覆盖海内外, 数字电视机顶盒市场占有率居行业前三位。目前国内高清智能机顶盒市场占比较低, 有线高清交互数字化率仅为 13.31%。随着有线电视数字化进程加快, 以及用户对数字信号高清化、终端智能化需求的释放, 未来发展空间巨大。公司还与华为合作以光器件、光通信终端、IPTV 为切入点, 加速公司业务转型升级。伴随国家大力推进“三网融合”、“宽带中国”的良好契机, 宽带接入和视频终端也将迎来高速发展期。

**空管产品亮点鲜明, 军民品市场齐开花。**公司以监视类、防撞类产品为抓手, 利用在空管监视与空管防撞上的技术优势, 积极开拓军航、民航和军贸三大市场, 确保公司的优势地位。公司是国内唯一的“国家空管监视与通信系统工程技术研究中心”实施载体, 承担多项重点任务, 在军航通航领域拥有较高市场占有率。2015 年完成了 6909、6840 空管地面产品、DME 测距仪等产品的资质取证, 实现了民航通航领域的提前占位。截至 2015 年底, 国内已建成机场共计 210 个, 空管设备的需求不断扩大, 国产替代进程随之加快, 公司将充分受益于通航产业的快速发展。

**物联网领域潜力大，未来高增速可期。**在军事信息化方面，紧跟行业发展趋势及军队体制改革的布局，航材信息管理系统已在三军进行部署，逐步由装备管理领域向后勤保障领域拓展。在智能溯源方面，围绕商务部肉类溯源系统、中药材溯源系统建设为方向，建立了统一的数据中心和管理平台，健全了与食药安全相关的物联网产品体系和标准。在智能安防方面，已承建阿布扎比智能交通管理系统、积极完善国际认证，相关物联网产品已出口美国、葡萄牙、巴西等地。据数据统计，到 2020 年国内物联网规模将超过 5 万亿，市场发展前景广阔。

**军民融合先锋，国企改革先行军。**随着国企改革政策的持续推进，公司有望成为国企改革的先行军。2015 年控股股东九洲集团已成立国企改革小组，专门研究国企改革相关政策和方案。四川九洲是九洲集团旗下唯一上市公司，在国企改革背景下资产注入可预期。

**盈利预测和评级。**我们预计公司 2016-2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为 2.67 亿元、3.11 亿元、3.64 亿元，对应 EPS 分别为 0.49 元、0.57 元、0.66 元，目前股价对应的动态市盈率分别为 51 倍、44 倍、37 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

#### ■ 主要财务指标

	2015	2016 E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3335.04	3835.29	4410.59	5072.17
净利润(百万元)	233.43	267.32	311.40	364.51
摊薄每股收益(元)	0.42	0.49	0.57	0.66

资料来源: Wind, 太平洋证券

**风险提示:** 国企改革进程低于预期，低空开放政策低于预期。

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	460.37	750.59	1150.59	1323.18	1521.65	营业收入	2238.65	3335.04	3835.29	4410.59	5072.17
应收和预付款项	1309.97	2248.5	2391.79	2591.58	2866.78	营业成本	1779.98	2483.03	2838.12	3263.83	3753.41
存货	260.62	720.5	773.24	818.87	849.31	营业税金及附加	7.91	19.82	22.79	26.21	30.14
其他流动资产	173.01	127.63	127.63	127.63	127.63	销售费用	171.44	165.13	187.93	216.12	248.54
流动资产合计	2203.97	3847.3	4443.26	4861.26	5365.37	管理费用	211.28	391.12	421.88	485.16	557.94
长期股权投资	296.28	127.63	127.63	127.63	127.63	财务费用	14.31	32.22	25.73	21.64	13.72
投资性房地产	161.38	152.83	152.83	152.83	152.83	资产减值损失	35.27	18.31	18.31	18.31	18.31
固定资产	212.19	406.31	388.36	370.02	351.67	投资收益	24.16	-2.46	0.00	0.00	0.00
在建工程	21.83	0.40	0.00	0.00	0.00	公允价值变动	0.07	-2.71	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	16.41	74.44	74.44	74.44	16.41	营业利润	42.67	220.24	320.53	379.31	450.12
长期待摊费用	0.02	2.89	1.44	0.00	0.00	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	3.82	8.47	7.03	5.59	5.59	利润总额	79.22	262.07	356.43	415.20	486.01
资产总计	2915.89	4489.72	5065.93	5464.14	5949.9	所得税	1.05	28.64	89.11	103.80	121.50
短期借款	523.12	508.96	610.80	410.50	250.59	净利润	78.17	233.43	267.32	311.40	364.51
应付和预收款项	843.41	1670.47	1877.51	2164.62	2445.78	少数股东损益	-7.98	16.83	19.27	22.45	26.28
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归母股东净利润	86.15	216.60	248.05	288.95	338.23
其他负债	3.17	16.54	16.54	16.54	16.54						
负债合计	1369.71	2195.97	2504.85	2591.66	2712.92	预测指标					
股本	459.89	511.4	511.4	511.4	511.4		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
资本公积	526.06	807.25	807.25	807.25	807.25	毛利率	20.49%	25.55%	26.00%	26.00%	26.00%
留存收益	523.55	903	1151.05	1440	1778.23	销售净利率	3.49%	7.00%	6.97%	7.06%	7.19%
归母公司股东权益	1509.49	2221.65	2469.70	2758.65	3096.88	销售收入增长率	-9.39%	48.98%	15.00%	15.00%	15.00%
少数股东权益	36.69	72.1	91.38	113.83	140.1	EBIT 增长率	4.81%	209.38%	14.28%	14.28%	14.37%
股东权益合计	1546.18	2293.75	2561.07	2872.48	3236.99	净利润增长率	3.44%	198.62%	16.49%	16.49%	17.05%
负债和股东权益	2915.89	4489.72	5065.93	5464.14	5949.9	ROE	5.71%	9.75%	10.04%	10.47%	10.92%
						ROA	3.11%	6.25%	7.24%	7.67%	8.05%
						ROIC	3.08%	10.32%	8.86%	9.07%	10.14%
						EPS (X)	0.17	0.42	0.49	0.57	0.66
						PE (X)	147	58	51	44	37
						PB (X)	8.4	5.7	5.1	4.6	4.1
						PS (X)	5.7	3.8	3.3	2.9	2.5
						EV/EBITDA (X)	94.6	37.2	36.3	31.3	27.2

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。