

四创电子 (600990)

公司研究/点评报告

聚焦主责主业，后续资产注入可期

点评报告/国防军工

2019年8月26日

一、事件概述

8月23日，公司发布2019年半年报，实现营业收入9.98亿元，同比下降14.98%；实现归母净利润-4752万元，继上年同期续亏。

二、分析与判断

业绩续亏，毛利率持续增长

2019年上半年，公司实现营业收入9.98亿元，同比下降14.98%，系公司主动压缩缺乏核心竞争力的非自主产品规模所致；实现归母净利润-4752万元，继上年同期续亏，系期间费用增长所致。报告期内，期间费用率为22.30%，较上年同期的15.95%大幅上涨6.35pct，主要原因为人工成本增加、折旧和摊销成本增加导致管理费用增长。公司实现毛利率16.29%，较上年同期增加2.51pct。

我国雷达领军者，向系统供应商转型

公司雷达板块为军、民雷达产业，产品包括警戒雷达、空管雷达、气象雷达等。报告期内，公司中标军航空管雷达环控项目，标志着公司在军航空管雷达配套领域迈出坚实一步；中标某一次雷达改造项目；博微长安按计划推进某雷达样机研制生产，公司雷达电子由设备制造商向系统供应商转型实现新跨越。

智慧业务实现突破，看好后续业绩增长

报告期内，公司持续巩固社会治安防范和反恐防范业务在公安行业的地位，同时以视频处理技术和大数据分析等技术手段为公安、司法、民航、军队等客户提供高可靠、高质量安防装备和服务。目前，我国平安城市正从传统安防向平安城市的大安防体系、数字城市、智慧城市方向发展。公司智慧业务由系统集成商向系统运营商转型实现新突破，未来有望成为新的业绩增长点。

博微子集团成立，未来资产注入预期强烈

博微子集团目前已经完成工商注册，公司领导班子由各成员单位领导兼任。博微子集团包含8所、16所、38所和43所，2017年以上各研究所净利润总和为9.49亿元，为公司同期净利润的4.72倍，资产注入将显著增厚公司业绩。随着同属中电科旗下的国睿科技资产注入落地，我们认为未来公司资产注入预期提升。

三、投资建议

公司作为军、民雷达领导者，积极拓展公共安全业务，我们看好公司长期发展。预计公司2019~2021年EPS分别为1.80、2.04和2.30元，对应PE为28X、25X和22X，可比公司估值36X，给予“推荐”评级

四、风险提示

1、雷达订单不达预期；2、公共安全业务拓展进度不及预期

推荐

维持评级

当前价格：50.32元

交易数据 2019-8-23

近12个月最高/最低(元)	58.74/33
总股本(百万股)	159.18
流通股本(百万股)	136.70
流通股比例(%)	86%
总市值(亿元)	80.10
流通市值(亿元)	68.79

该股与沪深300走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王一川

执业证号：S0100518020001

电话：(010)85127528

邮箱：wangyichuan@mszq.com

相关研究

1、《四创电子(600990)简评报告:业绩增长符合预期，雷达板块平稳发 20190401

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	5,246	5,912	6,790	7,905
增长率 (%)	3.7%	12.7%	14.9%	16.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	257	286	324	366
增长率 (%)	27.8%	11.1%	13.5%	13.0%
每股收益 (元)	1.62	1.80	2.04	2.30
PE (现价)	31.1	28.0	24.7	21.9
PB	3.4	3.0	2.7	2.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	5,246	5,912	6,790	7,905
营业成本	4,462	4,986	5,787	6,740
营业税金及附加	20	20	24	27
销售费用	114	177	170	206
管理费用	196	236	272	313
研发费用	121	130	136	168
EBIT	333	362	403	451
财务费用	46	60	59	60
资产减值损失	85	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	289	326	371	418
营业外收支	(1)	5	2	3
利润总额	287	331	373	421
所得税	26	38	42	46
净利润	262	293	332	374
归属于母公司净利润	257	286	324	366
EBITDA	432	519	585	663

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1230	1772	1435	2130
应收账款及票据	2077	2061	2450	2866
预付款项	30	41	49	54
存货	1227	949	1616	1409
其他流动资产	249	249	249	249
流动资产合计	4913	5195	5932	6878
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	808	1069	1349	1615
无形资产	290	309	330	348
非流动资产合计	2534	2687	2840	2937
资产合计	7447	7883	8772	9815
短期借款	1320	1320	1320	1320
应付账款及票据	2659	2740	3226	3783
其他流动负债	55	55	55	55
流动负债合计	4539	4681	5239	5908
长期借款	150	150	150	150
其他长期负债	172	172	172	172
非流动负债合计	497	497	497	497
负债合计	5036	5179	5737	6405
股本	159	159	159	159
少数股东权益	22	28	35	43
股东权益合计	2411	2704	3036	3410
负债和股东权益合计	7447	7883	8772	9815

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	3.7%	12.7%	14.9%	16.4%
EBIT 增长率	8.1%	8.7%	11.2%	12.0%
净利润增长率	27.8%	11.1%	13.5%	13.0%
盈利能力				
毛利率	14.9%	15.7%	14.8%	14.7%
净利率	4.9%	4.8%	4.8%	4.6%
总资产收益率 ROA	3.5%	3.6%	3.7%	3.7%
净资产收益率 ROE	10.8%	10.7%	10.8%	10.9%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.8	0.9	0.8	0.9
现金比率	0.3	0.4	0.3	0.4
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	108.3	92.8	94.8	96.4
存货周转天数	88.3	78.5	79.8	80.8
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	1.6	1.8	2.0	2.3
每股净资产	15.0	16.8	18.8	21.1
每股经营现金流	0.8	5.7	0.4	6.7
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	31.1	28.0	24.7	21.9
PB	3.4	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	14.9	11.9	11.2	8.9
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	262	293	332	374
折旧和摊销	183	157	182	212
营运资金变动	(309)	402	(516)	417
经营活动现金流	132	911	60	1,066
资本开支	326	305	332	307
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(326)	(305)	(332)	(307)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	175	0	0	0
筹资活动现金流	82	(65)	(65)	(65)
现金净流量	(111)	542	(337)	694

分析师简介

王一川，军工行业分析师，美国福特汉姆大学金融学硕士，1年股权投资工作经验，2015年加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。