

核心业务不断实现突破；静待订单需求恢复

2023 年 10 月 28 日

➤ **事件：**公司 10 月 27 日发布 2023 年三季度报，1~3Q23 实现营收 10.77 亿元，YoY -26.8%；归母净利润-0.88 亿元，去年同期为-0.51 亿元；扣非净利润-1.03 亿元，去年同期为-0.82 亿元。**业绩表现基本符合此前市场预期。**公司是信息化核心标的，核心业务不断实现产品布局突破，但今年总体受到市场环境的影响，业务订单量有所下降。

➤ **季度间业绩较为波动；毛利率有所提升。**1) 单季度看：公司 3Q23 实现营收 3.38 亿元，YoY -43.9%；归母净利润-0.47 亿元，去年同期为-0.06 亿元；扣非净利润-0.53 亿元，去年同期为-0.22 亿元。从历史规律看，公司的季度间业绩波动较大，全年四个季度中，四季度一般确认收入较多。2) **盈利能力：**1~3Q23 毛利率同比提升 0.6ppt 至 18.3%；净利率同比下滑 4.7ppt 至-8.0%。3Q23 毛利率同比提升 2.8ppt 至 16.6%；净利率同比下滑 12.8ppt 至-13.8%。

➤ **经营活动现金流有所改善；存货有一定增加。**1~3Q23 期间费用率同比增加 5.8ppt 至 28.6%：1) 销售费用率同比增加 1.0ppt 至 7.2%；2) 管理费用率同比增加 6.3ppt 至 18.1%；3) 财务费用率为 2.7%，去年同期为 3.6%；4) 研发费用率同比减少 0.5ppt 至 0.6%。**截至 3Q23 末，公司：**1) 应收账款及票据 21.04 亿元，较 2Q23 末减少 6.2%；2) 预付款项 0.66 亿元，较 2Q23 末增加 6.3%；3) 存货 18.62 亿元，较 2Q23 末增加 3.5%；4) 合同负债 3.58 亿元，较 2Q23 末增加 16.6%。1~3Q23 经营活动净现金流为-2.81 亿元，去年同期为-4.26 亿元，公司经营活动现金流有一定程度的改善。

➤ **雷达业务不断突破；打造有影响力电源品牌。**1) **雷达及雷达配套板块：**在空管雷达领域，伴随空管装备国产化进程的深入，公司完善特种及民用国产化空管一次/二次雷达、场面监视雷达和多点定位系统的市场布局，研发监视衍生产品。在低空监视雷达领域，公司加快培育新业务增长点，力争在对空/对海预警探测、构建战场复杂环境等领域取得突破。2) **公共安全板块：**主要是安防、人防/军队/粮食信息化。3) **电源板块：**主要由华耀电子产品贡献营收，公司深耕国防装备、新能源车、高压电气等细分领域打造细分领域内有影响力的电源品牌。

➤ **投资建议：**公司立足“电子装备、产业基础、网信体系”三大业务板块，布局“感知产品、感知基础、感知应用”三大方向，具有完整的产品谱系。2022 年 6 月，公司实施股权激励，带来的治理层面的变化并彰显对未来发展的坚定信心。我们考虑到下游需求释放节奏的影响，调整盈利预测，预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 0.69 亿元、0.88 亿元、1.16 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 分别为 84x/65x/50x，**我们考虑到公司的三大业务布局以及行业地位，维持“谨慎推荐”评级。**

➤ **风险提示：**新产品研发不及预期、产品生产交付不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2721	2547	3039	3618
增长率 (%)	-13.4	-6.4	19.3	19.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	66	69	88	116
增长率 (%)	-64.1	4.3	28.0	31.5
每股收益 (元)	0.24	0.25	0.32	0.42
PE	87	84	65	50
PB	2.1	2.1	2.1	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

20.91 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

电话：021-80508460

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 四创电子 (600990.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：业绩短期承压；雷达业务不断实现产品突破-2023/04/28
2. 四创电子 (600990.SH) 2022 年三季度报点评：1~3Q22 营收稳健增长；订单不及预期导致业绩下滑-2022/10/30
3. 四创电子 (600990.SH) 2022 年中报点评：2Q22 实现盈利；股权激励彰显长期发展信心-2022/08/28
4. 四创电子 (600990.SH) 动态报告：雷达业务收入和占比提升；股权激励或激发活力-2022/05/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2721	2547	3039	3618
营业成本	2191	2041	2425	2880
营业税金及附加	18	16	20	23
销售费用	115	99	123	148
管理费用	238	225	279	335
研发费用	30	28	35	42
EBIT	115	138	158	189
财务费用	55	45	45	47
资产减值损失	-25	-25	-25	-25
投资收益	0	0	0	0
营业利润	67	70	91	120
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	70	73	93	122
所得税	0	0	1	1
净利润	69	72	92	121
归属于母公司净利润	66	69	88	116
EBITDA	261	298	323	363

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	491	996	1107	1302
应收账款及票据	2066	1709	1860	2025
预付款项	66	56	65	76
存货	1660	1367	1463	1566
其他流动资产	812	741	805	885
流动资产合计	5095	4868	5300	5853
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1094	1130	1158	1177
无形资产	361	393	425	456
非流动资产合计	2354	2419	2478	2530
资产合计	7449	7287	7778	8383
短期借款	1064	1064	1064	1064
应付账款及票据	2095	1952	2318	2753
其他流动负债	636	602	690	795
流动负债合计	3795	3617	4073	4612
长期借款	778	778	778	778
其他长期负债	121	121	121	121
非流动负债合计	899	899	899	899
负债合计	4694	4516	4972	5511
股本	211	276	276	276
少数股东权益	30	33	37	42
股东权益合计	2755	2771	2807	2872
负债和股东权益合计	7449	7287	7778	8383

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-13.44	-6.38	19.30	19.06
EBIT 增长率	-51.53	19.33	14.35	20.14
净利润增长率	-64.09	4.30	27.99	31.53
盈利能力 (%)				
毛利率	19.47	19.85	20.19	20.40
净利率	2.54	2.83	3.04	3.35
总资产收益率 ROA	0.89	0.95	1.13	1.38
净资产收益率 ROE	2.42	2.52	3.18	4.10
偿债能力				
流动比率	1.34	1.35	1.30	1.27
速动比率	0.75	0.82	0.80	0.79
现金比率	0.13	0.28	0.27	0.28
资产负债率 (%)	63.01	61.98	63.92	65.75
经营效率				
应收账款周转天数	239.12	215.21	193.69	174.32
存货周转天数	276.48	248.83	223.95	201.55
总资产周转率	0.37	0.35	0.39	0.43
每股指标 (元)				
每股收益	0.24	0.25	0.32	0.42
每股净资产	9.87	9.92	10.03	10.25
每股经营现金流	0.43	3.02	1.59	1.89
每股股利	0.09	0.09	0.09	0.09
估值分析				
PE	87	84	65	50
PB	2.1	2.1	2.1	2.0
EV/EBITDA	27.67	22.47	20.40	17.61
股息收益率 (%)	0.45	0.45	0.45	0.45

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	69	72	92	121
折旧和摊销	145	161	166	174
营运资金变动	-214	498	78	125
经营活动现金流	118	833	438	523
资本开支	-136	-223	-223	-223
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-136	-223	-223	-223
股权募资	75	0	0	0
债务募资	-240	0	0	0
筹资活动现金流	-317	-104	-104	-104
现金净流量	-336	505	111	195

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026