

四川九洲 (000801)

2024 年中报点评：技术创新推动长期增长，
巩固行业领导地位

2024 年 08 月 28 日

买入 (维持)

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3885	3832	4084	5066	5539
同比	9.61	(1.36)	6.57	24.07	9.32
归母净利润 (百万元)	197.94	200.37	253.77	322.12	352.91
同比	36.56	1.23	26.65	26.93	9.56
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.19	0.20	0.25	0.31	0.35
P/E (现价&最新摊薄)	42.63	42.11	33.25	26.20	23.91

事件: 公司发布 2024 年中报。2024 年上半年实现营业收入 17.57 亿元, 同比去年下降 8.34%。实现归母净利润 0.68 亿元, 同比去年下降 20.76%。

投资要点

■ 整体业绩面临一定压力, 盈利能力有所下滑: 2024 年上半年, 公司实现营业收入约 17.57 亿元, 同比去年下降 8.34%。实现归母净利润 0.68 亿元, 同比去年下降 20.76%。扣除非经常性损益的净利润 0.35 亿元, 同比下降 40.71%, 表明公司主营业务的盈利能力受到较大影响。经营活动产生的现金流量净额 1.30 亿元, 同比减少了 24.68%。现金流量净额的下降影响公司的流动性和偿债能力。研发投入同比减少了 7.32%, 可能影响公司的长期竞争力。这些数据可以看出, 在 2024 年上半年的经营活动中, 公司盈利能力面临挑战。

■ 政府补助缓解财务压力, 固定资产增长助力长期竞争力: 公司 2024 年上半年获得较大额度的政府补助, 占非主营业务利润的 44.58%, 有效缓解了财务压力, 显示出政府对公司及所在行业的支持。公司境外收入占比达 18.95%, 证明了其国际市场的竞争力。固定资产 7.24 亿元, 同比增长 142.28%, 反映了公司在提升生产、研发能力方面的积极投资, 尽管这会增加折旧费用, 短期内影响利润, 但长期看, 这些投资将增强公司的市场竞争力和持续发展潜力。在建工程 0.90 亿元, 同比减少 77.65%, 主要系成都创新中心部分房产转入固定资产所致, 在建工程的减少也表明公司资本支出项目取得进展, 为未来增长奠定基础。

■ 强化技术创新与产业链布局, 巩固行业领导地位: 公司是国内领先的智能终端研发、设计、制造及销售的国家高新技术企业, 在海内外市场拥有较高的知名度。公司获得了“国家级绿色工厂”、“国家知识产权示范企业”等荣誉。通过战略性收购, 如四川九洲卫星导航投资发展有限公司 5% 的股权, 以及九洲电器、上海塔玉企业管理中心等公司的股权, 公司在技术创新和产品研发上获得了强有力的支持。紧跟低空经济发展的步伐, 公司成立四川九洲永昌检测技术服务公司, 强化了低空产业链的测试业务, 并积极推进低空试飞业务, 逐步构建完整的低空商业闭环, 为公司的持续发展和行业领导地位提供了坚实的基础和新的动力。

■ 盈利预测与投资评级: 公司业绩略微承压, 由于低空经济仍处于建设前期, 我们下调先前的盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.54/3.22/3.53 亿元, 前值 3.30/4.52/5.50 亿元, 对应 PE 分别为 33/26/24 倍, 考虑到公司是国内空管设备领军企业, 低空领域卡位优秀, 且公司作为九洲集团核心上市平台, 有望持续整合集团优质资产, 稀缺性凸显, 因此维持“买入”评级。

■ 风险提示: 1) 国内外政治经济形势风险; 2) 市场竞争风险; 3) 盈利能力风险; 4) 应收账款坏账风险; 5) 外汇汇兑损失风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.25
一年最低/最高价	6.14/15.47
市净率(倍)	2.88
流通 A 股市值(百万元)	8,438.15
总市值(百万元)	8,438.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.86
资产负债率(% ,LF)	50.67
总股本(百万股)	1,022.81
流通 A 股(百万股)	1,022.81

相关研究

《四川九洲(000801): 2023 年年报点评: 优化业务结构, 受益低空经济, 军民两端放量支撑未来业绩攀升》

2024-03-31

《四川九洲(000801): 拥抱低空经济, 赋能电子对抗, 国企强兵军民两翼齐飞》

2024-01-16

四川九洲三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,161	5,312	7,548	7,264	营业总收入	3,832	4,084	5,066	5,539
货币资金及交易性金融资产	1,139	1,405	2,595	2,172	营业成本(含金融类)	2,920	3,121	3,812	4,211
经营性应收款项	2,946	2,456	3,582	3,385	税金及附加	24	21	29	30
存货	651	1,030	948	1,279	销售费用	89	89	114	123
合同资产	0	1	0	0	管理费用	213	214	324	322
其他流动资产	426	419	424	428	研发费用	356	361	459	496
非流动资产	1,554	1,539	1,549	1,550	财务费用	16	4	4	6
长期股权投资	32	33	27	25	加:其他收益	81	73	99	104
固定资产及使用权资产	379	529	653	734	投资净收益	29	28	37	39
在建工程	473	331	232	162	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	26	24	23	21	减值损失	(82)	(72)	(73)	(72)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	243	303	387	422
其他非流动资产	641	618	611	604	营业外净收支	1	1	1	2
资产总计	6,715	6,851	9,097	8,814	利润总额	244	304	389	424
流动负债	3,291	3,115	4,967	4,251	减:所得税	(2)	(7)	(6)	(8)
短期借款及一年内到期的非流动负债	665	857	1,153	1,398	净利润	246	311	395	433
经营性应付款项	2,092	1,675	3,111	2,074	减:少数股东损益	46	57	73	80
合同负债	59	128	117	151	归属母公司净利润	200	254	322	353
其他流动负债	474	455	586	629	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.20	0.25	0.31	0.35
非流动负债	175	175	175	175	EBIT	229	413	490	522
长期借款	66	66	66	66	EBITDA	293	589	666	703
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.80	23.56	24.76	23.96
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	5.23	6.21	6.36	6.37
其他非流动负债	102	102	102	102	收入增长率(%)	(1.36)	6.57	24.07	9.32
负债合计	3,466	3,290	5,142	4,426	归母净利润增长率(%)	1.23	26.65	26.93	9.56
归属母公司股东权益	2,959	3,213	3,535	3,888					
少数股东权益	290	347	420	500					
所有者权益合计	3,250	3,561	3,956	4,388					
负债和股东权益	6,715	6,851	9,097	8,814					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	218	244	1,081	(488)	每股净资产(元)	2.89	3.14	3.46	3.80
投资活动现金流	(300)	(127)	(134)	(116)	最新发行在外股份(百万股)	1,023	1,023	1,023	1,023
筹资活动现金流	416	179	283	231	ROIC(%)	6.24	9.95	10.29	9.64
现金净增加额	324	296	1,230	(373)	ROE-摊薄(%)	6.77	7.90	9.11	9.08
折旧和摊销	64	176	177	181	资产负债率(%)	51.61	48.03	56.52	50.22
资本开支	(199)	(58)	(72)	(64)	P/E (现价&最新股本摊薄)	42.11	33.25	26.20	23.91
营运资本变动	(139)	(298)	462	(1,145)	P/B (现价)	2.85	2.63	2.39	2.17

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>