

四川九洲 (000801)

2024 年三季度报点评：业绩小幅承压，合同负债同比增加

买入 (维持)

2024 年 11 月 04 日

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	3934	4466	5239
同比	9.61	(1.36)	2.66	13.55	17.29
归母净利润 (百万元)	197.94	200.37	208.80	249.95	290.77
同比	36.56	1.23	4.21	19.71	16.33
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.19	0.20	0.20	0.24	0.28
P/E (现价&最新摊薄)	74.15	73.25	70.29	58.72	50.48

事件：公司发布 2024 年三季度报。2024 年前三季度实现营业收入 27.22 亿元，同比-3.76%；归母净利润 1.20 亿元，同比-15.10%

投资要点

■ **业绩小幅承压，资产负债管理、收益结构方面存在调整**：公司 2024 年前三季度实现营业收入 27.22 亿元，同比-3.76%；归母净利润 1.20 亿元，同比-15.10%。其中 2024 年第三季度业绩有所好转，实现营业总收入 9.65 亿元，同比+5.88%，归母净利润 0.52 亿元，同比-6.39%。截至 2024 年第三季度，公司应收票据同比大幅下降 84.09%，主要是由于大额票据到期兑付；应收款项融资同比减少 37.95%，由于数字化应收账款债权凭证到期解付；预付款项同比增长 205.48%，因项目采购预付款增加。负债方面，截至 2024 年第三季度，合同负债同比增加 60.60%，因收到的合同预付款增加。

■ **现金流小幅承压，静待收入确认**：现金流量表项目中，截至 2024 年第三季度，经营活动产生的现金流量净额同比下降 50.73%，因现金净流出增加；投资活动产生的现金流量净额同比下降 43.51%，因固定资产投资增加；筹资活动产生的现金流量净额同比下降 91.92%，因偿还债务支付的现金增加。后续考虑到公司在手订单充足，且客户主要为政府和事业单位，受财政预算管理影响，回款周期较长，随着地方政府回款加速和第四季度收入确认高峰的到来，预计后续业绩将持续改善。

■ **控股子公司九洲空管与绵阳科技城合资设立四川九洲永昌检测技术服务有限责任公司**：注册资本 3500 万元，其中九洲空管出资 2100 万元，占股 60%。此次合资公司的成立，旨在抢抓低空经济发展机遇，依托绵阳北川永昌机场开展低空飞行测试相关业务。这一举措预计将打通四川九洲在低空经济领域的产业链，形成设备研制、飞行测试、增值服务的协同发展，有助于提升公司的综合竞争力。对公司业绩的影响主要体现在几个方面：首先，合资公司的成立将为四川九洲带来新的业务增长点，尤其是在低空经济这一新兴领域；其次，通过提供低空飞行测试服务，公司能够进一步拓展其在航空服务领域的业务范围，增加收入来源；最后，随着低空经济的发展，相关政策和市场需求的增加可能会为公司带来更大的市场空间和商业机会。

■ **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 2.09/2.50/2.91 亿元，前值 2.54/3.22/3.53 亿元，对应 PE 分别为 70/59/50 倍，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)	12.92
一年最低/最高价	6.30/15.47
市净率(倍)	4.44
流通 A 股市值(百万元)	13,214.66
总市值(百万元)	13,214.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.91
资产负债率(%,LF)	51.51
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)：2024 年中报点评：技术创新推动长期增长，巩固行业领导地位》

2024-08-28

《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	5,097	6,894	7,151	营业总收入	3,832	3,934	4,466	5,239
货币资金及交易性金融资产	1,139	1,442	2,625	1,904	营业成本(含金融类)	2,920	3,007	3,360	3,983
经营性应收款项	2,946	2,270	3,075	3,486	税金及附加	24	20	25	28
存货	651	968	775	1,331	销售费用	89	126	134	162
合同资产	0	1	1	0	管理费用	213	206	286	305
其他流动资产	426	417	418	430	研发费用	356	348	405	469
非流动资产	1,554	1,539	1,549	1,549	财务费用	16	4	4	6
长期股权投资	32	33	27	25	加:其他收益	81	70	87	98
固定资产及使用权资产	379	529	653	734	投资净收益	29	27	33	37
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)	(71)	(73)
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	249	300	348
其他非流动资产	641	618	611	603	营业外净收支	1	1	1	2
资产总计	6,715	6,636	8,443	8,700	利润总额	244	250	302	350
流动负债	3,291	2,955	4,456	4,357	减:所得税	(2)	(6)	(5)	(7)
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	256	307	356
经营性应付款项	2,092	1,536	2,682	2,221	减:少数股东损益	46	47	57	66
合同负债	59	123	103	143	归属母公司净利润	200	209	250	291
其他流动负债	474	439	517	595	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.20	0.20	0.24	0.28
非流动负债	175	175	175	175	EBIT	229	359	405	452
长期借款	66	66	66	66	EBITDA	293	536	581	633
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	5.31	5.60	5.55
其他非流动负债	102	102	102	102	收入增长率(%)	(1.36)	2.66	13.55	17.29
负债合计	3,466	3,131	4,631	4,532	归母净利润增长率(%)	1.23	4.21	19.71	16.33
归属母公司股东权益	2,959	3,168	3,418	3,709					
少数股东权益	290	337	394	460					
所有者权益合计	3,250	3,505	3,812	4,168					
负债和股东权益	6,715	6,636	8,443	8,700					

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	282	1,079	(784)	每股净资产(元)	2.89	3.10	3.34	3.63
投资活动现金流	(300)	(128)	(139)	(118)	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	8.72	8.68	8.63
现金净增加额	324	333	1,224	(671)	ROE-摊薄(%)	6.77	6.59	7.31	7.84
折旧和摊销	64	176	177	181	资产负债率(%)	51.61	47.18	54.85	52.09
资本开支	(199)	(58)	(72)	(64)	P/E (现价&最新股本摊薄)	73.25	70.29	58.72	50.48
营运资本变动	(139)	(206)	546	(1,369)	P/B (现价)	4.96	4.63	4.29	3.96

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>