

➤ **事件:** 公司 10 月 28 日发布 2022 年三季度报, 前三季度实现营收 14.7 亿元, YoY +11.6%; 归母净利润-0.51 亿元, 去年同期为-0.34 亿元; 扣非净利润-0.82 亿元, 去年同期为-0.73 亿。**业绩表现略低于市场预期。**公司全资子公司博微长安的雷达整机、机动保障装备等业务订单量下降为公司业绩下滑主要原因。

➤ **3Q22 业绩有所下滑；季度间业绩较为波动。** 1) **单季度看:** 公司 3Q22 实现营收 6.0 亿元, YoY -3.6%; 归母净利润-650 万元, 去年同期为 2312 万元; 扣非净利润-2154 万元, 去年同期为 1741 万元。历史上看, 公司季度间业绩波动较大, 1Q22~3Q22 分别实现归母净利润-0.79 亿元、0.35 亿元、-0.06 亿元。2) **盈利能力:** 3Q22 毛利率为 13.9%, 同比下滑 6.5ppt; 净利率为-1.0%, 去年同期为 3.9%。1~3Q22 毛利率同比下滑 2.3ppt 至 17.7%; 净利率同比下滑 0.9ppt 至-3.3%。

➤ **费用管控能力提升；经营净现金流改善。** 1~3Q22 期间费用率为 22.7%, 同比减少 3.0ppt, 四项费用均有改善, 具体看: 1) 销售费用率 6.2%, 同比减少 0.4ppt; 2) 管理费用率 11.8%, 同比减少 1.1ppt; 3) 财务费用率 3.6%, 同比减少 0.9ppt; 4) 研发费用率 1.1%, 同比减少 0.6ppt。1~3Q22 信用减值损失为 164 万元, 去年同期为 229 万元; 资产减值损失为 364 万元, 去年同期为 68 万元。**截至 3Q22 末, 公司:** 1) 应收账款及票据 22.0 亿元, 较年初增加 9.0%; 2) 预付款项 0.8 亿元, 较年初增加 54.4%; 3) 存货 20.5 亿元, 较年初增加 19.4%; 4) 合同负债 4.8 亿元, 较年初增加 104.7%。1~3Q22 经营活动现金流净额为-4.3 亿元, 去年同期为-8.2 亿元, 公司加强应收账款管理, 销售回款增加, 同时采购付款减少, 经营活动净现金流有所改善。

➤ **2019 年收缩非核心业务；利润率呈上升趋势。** 自 2019 年收缩部分竞争力缺乏的业务后, 公司归母净利润逐年提升, 由 2019 年的 1.1 亿元逐年提升至 2021 年的 1.8 亿元; 2019~2021 年净利率持续提升, 2021 年达到 5.1%, 创近六年新高。子公司华耀电子致力成为高性能电源模块和电能转换设备领先供应商, 经营趋势向好; 博微长安主营警戒雷达装备及配套、机动保障装备和粮食仓储信息化改造, 2021 年完成两型低空监视雷达阵地改项目研制并顺利通过鉴定。

➤ **投资建议:** 公司立足电子装备、产业基础和网信体系三大板块, 2022 年 6 月实施股权激励, 彰显对未来发展的坚定信心。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润分别为 2.23 亿元、2.76 亿元、3.54 亿元, 当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 27x/22x/17x。我们考虑到公司完善的产品系列和股权激励带来的治理变化, 给予 2023 年 25 倍 PE, 2023 年 EPS 为 1.30 元/股, 对应目标价 32.50 元。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 新产品研发低于预期、产品生产交付不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3143	3763	4523	5461
增长率 (%)	-20.3	19.7	20.2	20.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	184	223	276	354
增长率 (%)	8.0	21.3	23.6	28.3
每股收益 (元)	0.87	1.06	1.30	1.67
PE	33	27	22	17
PB	2.2	2.1	1.9	1.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
28.41 元
目标价:
32.50 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

相关研究

1. 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

2. 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)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3143	3763	4523	5461
营业成本	2522	3050	3638	4380
营业税金及附加	14	17	20	25
销售费用	124	141	177	214
管理费用	224	252	309	362
研发费用	68	82	104	126
EBIT	238	221	273	354
财务费用	57	51	53	58
资产减值损失	-14	-14	-14	-14
投资收益	0	0	0	0
营业利润	199	242	300	385
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	202	245	303	389
所得税	13	16	20	26
净利润	189	229	283	363
归属于母公司净利润	184	223	276	354
EBITDA	381	370	431	516

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	858	737	540	341
应收账款及票据	2020	2433	2922	3525
预付款项	50	60	72	86
存货	1718	2064	2465	2970
其他流动资产	673	758	862	990
流动资产合计	5318	6052	6860	7912
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1052	1107	1154	1193
无形资产	268	260	253	246
非流动资产合计	2381	2425	2461	2492
资产合计	7699	8478	9321	10405
短期借款	1222	1222	1222	1222
应付账款及票据	2317	2803	3343	4025
其他流动负债	567	632	705	796
流动负债合计	4106	4656	5269	6042
长期借款	687	687	687	687
其他长期负债	177	177	177	177
非流动负债合计	864	864	864	864
负债合计	4970	5520	6134	6906
股本	159	211	211	211
少数股东权益	29	34	41	50
股东权益合计	2729	2957	3188	3498
负债和股东权益合计	7699	8478	9321	10405

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-20.27	19.70	20.21	20.74
EBIT 增长率	-1.15	-7.37	23.77	29.61
净利润增长率	7.99	21.34	23.63	28.33
盈利能力 (%)				
毛利率	19.77	18.94	19.56	19.80
净利率	6.00	6.08	6.25	6.65
总资产收益率 ROA	2.39	2.63	2.96	3.40
净资产收益率 ROE	6.81	7.63	8.77	10.27
偿债能力				
流动比率	1.30	1.30	1.30	1.31
速动比率	0.74	0.72	0.70	0.68
现金比率	0.21	0.16	0.10	0.06
资产负债率 (%)	64.56	65.12	65.80	66.38
经营效率				
应收账款周转天数	187.44	187.44	187.44	187.44
存货周转天数	248.64	248.64	248.64	248.64
总资产周转率	0.41	0.44	0.49	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	0.87	1.06	1.30	1.67
每股净资产	12.77	13.83	14.88	16.31
每股经营现金流	-0.24	0.45	0.33	0.33
每股股利	0.35	0.35	0.35	0.35
估值分析				
PE	33	27	22	17
PB	2.2	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	19.12	20.02	17.65	15.12
股息收益率 (%)	1.22	1.22	1.22	1.22

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	189	229	283	363
折旧和摊销	143	150	158	163
营运资金变动	-457	-303	-390	-476
经营活动现金流	-51	95	70	69
资本开支	-41	-160	-160	-160
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-41	-160	-160	-160
股权募资	0	52	0	0
债务募资	7	0	0	0
筹资活动现金流	-215	-55	-108	-108
现金净流量	-308	-120	-197	-199

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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。	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
	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