

四川九洲（000801）\家用电器

22年业绩稳步增长，积极提升产品优势

事件：

2023年4月，公司发布2022年年报和2023年第一季度报。2022年，公司实现营收38.85亿元，同比增加9.61%；实现归母净利润1.98亿元，同比增加36.55%，业绩符合预期；扣非后净利润1.36亿元，同比增加29.87%。2023年一季度实现营收9.24亿元（同比+11.05%），扣非归母净利润0.32亿元（同比+52.83%）。

► 各项业务稳定推进，业绩呈现增长趋势

2022年，公司电子制造业务营收38.47亿元，同比+9.60%，其中公司智能终端产品同比增加分别为11.78%，空管产品同比增长17.35%，主要系公司不断加强创新平台建设和企业核心资质获取；其他业务营收0.38亿元，同比+11.06%。毛利率方面，智能终端产品为15.65%，同比+1.77pct；空管产品为39.79%，同比+1.63pct；微波射频产品为49.43%，同比+6.35pct。2022年公司引进先进管理模式，加快研发成果转化，业绩呈现稳定增长。

► 核心产品优势明显，业绩有望持续提升

智能终端方面，公司拥有广电业务领域核心技术，空管产品业务与微波射频业务参与国内军品市场建设，是国内最大的军、民用空管系统及装备科研生产基地。22年公司智能终端产品市场份额位居行业前列、空管产品市场影响力持续扩大，微波射频产品订单不断优化，业绩有望持续提升。

► 盈利预测、估值与评级

考虑到公司是民用空管设备领域的核心供应商，同时C919飞机后续订单量的增加，我们预计公司2023-25年营业收入分别为43.07/48.24/54.77亿元（23-24年原值为38.99/41.39亿元），对应增速分别为10.88%/11.99%/13.55%，归母净利润分别为2.44/3.18/3.99亿元（23-24年原值为2.05/2.35亿元），对应增速分别为23.45%/30.30%/25.47%，三年CAGR为26.37%，EPS分别为0.24/0.31/0.39元/股，对应PE分别为29/22/17倍。鉴于公司业务受益于“十四五”国防装备发展，根据相对估值法，参考可比公司估值，我们给予公司2023年36倍PE，公司对应目标价8.64元。维持“买入”评级。

风险提示： 智能终端领域市场竞争加剧，军品订单波动风险。

投资评级：

行业：

视听器材

投资建议：

买入（维持评级）

当前价格：

6.81元

目标价格：

8.64元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,023/1,023
流通A股市值（百万元）	6,965
每股净资产（元）	2.83
资产负债率（%）	48.66
一年内最高/最低（元）	8.68/5.05

股价相对走势



分析师：孙树明

执业证书编号：S0590521070001

邮箱：sunsm@glsc.com.cn

相关报告

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3,544	3,885	4,307	4,824	5,477
增长率（%）	7.40%	9.61%	10.88%	11.99%	13.55%
EBITDA（百万元）	218	305	378	500	639
归母净利润（百万元）	145	198	244	318	399
增长率（%）	88.76%	36.55%	23.45%	30.30%	25.47%
EPS（元/股）	0.14	0.19	0.24	0.31	0.39
市盈率（P/E）	48.05	35.19	28.51	21.88	17.44
市净率（P/B）	2.57	2.44	2.29	2.12	1.94
EV/EBITDA	40.93	22.21	18.44	14.23	11.40

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年04月26日收盘价

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,265	551	600	575	571	营业收入	3,544	3,885	4,307	4,824	5,477
应收账款+票据	2,031	2,493	2,621	2,935	3,333	营业成本	2,836	3,018	3,356	3,722	4,168
预付账款	66	62	67	75	85	税金及附加	12	15	16	18	21
存货	937	807	997	1,106	1,238	营业费用	72	79	88	97	111
其他	603	894	530	564	608	管理费用	453	517	530	593	674
流动资产合计	4,903	4,806	4,814	5,255	5,835	财务费用	1	20	-1	-5	-5
长期股权投资	10	34	34	34	34	资产减值损失	-12	-24	-27	-30	-34
固定资产	316	308	282	261	244	公允价值变动收益	2	0	0	0	0
在建工程	1	0	42	85	128	投资净收益	14	24	17	17	17
无形资产	30	27	100	242	373	其他	-5	-3	-3	15	10
其他非流动资产	220	696	768	758	753	营业利润	170	233	306	399	501
非流动资产合计	577	1,066	1,226	1,380	1,532	营业外净收益	3	1	2	2	2
资产总计	5,479	5,872	6,040	6,634	7,367	利润总额	173	233	308	401	503
短期借款	193	178	0	0	0	所得税	-8	-8	0	0	0
应付账款+票据	1,633	1,715	1,836	2,037	2,281	净利润	181	241	308	401	503
其他	426	643	613	682	766	少数股东损益	36	43	63	83	104
流动负债合计	2,253	2,537	2,449	2,718	3,047	归属于母公司净利润	145	198	244	318	399
长期带息负债	137	73	78	78	72	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	142	26	26	26	26	成长能力					
非流动负债合计	280	208	213	213	208	营业收入	7.40%	9.61%	10.88%	11.99%	13.55%
负债合计	2,532	2,745	2,663	2,931	3,255	EBIT	37.11%	45.55%	20.86%	29.12%	25.81%
少数股东权益	239	266	330	412	516	EBITDA	27.06%	40.16%	23.65%	32.52%	27.75%
股本	1,023	1,023	1,023	1,023	1,023	归母净利润	88.76%	36.55%	23.45%	30.30%	25.47%
资本公积	301	302	302	302	302	获利能力					
留存收益	1,384	1,536	1,723	1,966	2,271	毛利率	19.97%	22.32%	22.08%	22.83%	23.89%
股东权益合计	2,947	3,127	3,377	3,703	4,112	净利率	5.10%	6.21%	7.15%	8.31%	9.19%
负债和股东权益总计	5,479	5,872	6,040	6,634	7,367	ROE	5.35%	6.92%	8.02%	9.68%	11.11%
						ROIC	9.89%	14.45%	10.26%	12.96%	14.41%
						偿债能力					
						资产负债	46.22%	46.75%	44.09%	44.19%	44.18%
						流动比率	2.18	1.89	1.97	1.93	1.91
						速动比率	1.72	1.31	1.43	1.40	1.38
						营运能力					
						应收账款周转率	1.96	1.73	1.85	1.85	1.85
						存货周转率	3.03	3.74	3.37	3.37	3.37
						总资产周转率	0.65	0.66	0.71	0.73	0.74
						每股指标(元)					
						每股收益	0.14	0.19	0.24	0.31	0.39
						每股经营现金流	0.31	0.22	0.49	0.29	0.37
						每股净资产	2.65	2.80	2.98	3.22	3.52
						估值比率					
						市盈率	48.05	35.19	28.51	21.88	17.44
						市净率	2.57	2.44	2.29	2.12	1.94
						EV/EBITDA	40.93	22.21	18.44	14.23	11.40
						EV/EBIT	51.15	26.72	22.70	17.98	14.63

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 04 月 26 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695