

业绩短期承压；雷达业务不断实现产品突破

2023 年 04 月 28 日

事件：公司近期发布 2022 年报及 2023 年一季报，2022 年营收 27.2 亿元，YoY-13.4%；归母净利润 0.66 亿元，YoY-64.1%。1Q23 营收 2.1 亿元，YoY-10.5%；归母净利润-0.70 亿元，续亏。**业绩表现基本符合市场预期。**公司是信息化核心标的，核心业务不断实现产品突破，我们点评如下：

4Q22 有所下滑；季度间业绩较为波动。1) 4Q22，公司实现营收 12.5 亿元，YoY -31.6%；归母净利润 1.2 亿元，YoY -46.5%。历史上看，公司季度间业绩波动较大，全年中一般四季度确认收入较多。2) 4Q22，公司毛利率同比提升 2.0ppt 至 21.6%；净利率同比下滑 2.6ppt 至 9.5%。3) 2022 年，公司毛利率同比下滑 0.3ppt 至 19.5%；净利率同比下滑 3.5ppt 至 2.5%。1Q23 毛利率为 14.7%，同比提升 1.4ppt；净利率为-33.2%，同比提升 0.2ppt。

空管气象雷达不断突破；机动保障装备扭亏。分产品看，2022 年：1) 雷达及雷达配套：实现营收 10.8 亿元，YoY -11.2%，占总营收 40%，毛利率同比下滑 5.1ppt 至 29.2%。公司空管一二次合装雷达系统作为民航空管局代表产品援建某国，首次进入南部非洲市场；博微长安中标某雷达复合假目标、探鸟雷达项目。2) 公共安全：主要是安防、人防/军队/粮食信息化，实现营收 10.1 亿元，YoY -6.7%，占总营收 37%，毛利率同比提升 8.7ppt 至 9.8%。3) 电源：主要是华耀电子产品，实现营收 5.1 亿元，YoY -3.3%，占总营收 19%，毛利率同比下滑 9.9ppt 至 16.3%。此外，还有机动保障装备，占总营收 4%。

持续加大研发投入；经营活动现金流改善明显。2022 年期间费用率同比增加 1.0ppt 至 16.1%：1) 销售费用率同比增加 0.3ppt 至 4.2%；2) 管理费用率同比增加 1.6ppt 至 8.7%；3) 财务费用率为 2.0%，去年同期为 1.8%；4) 研发费用率同比减少 1.1ppt 至 1.1%，主要系博微长安雷达及配套项目研发费用同比减少所致。2022 年研发投入合计 1.7 亿元，YoY +8.3%，其中资本化金额 1.4 亿元，占比 82.6%；费用化金额 0.3 亿元，占比 17.4%。**截至 1Q23 末：**1) 应收账款及票据 19.7 亿元，较年初减少 4.5%；2) 预付款项 0.8 亿元，较年初增加 24.5%；3) 存货 18.0 亿元，较年初增加 8.4%；4) 合同负债 3.5 亿元，较年初增加 5.0%。2022 年经营活动净现金流为 1.2 亿元，2021 年为-0.5 亿元。

投资建议：公司立足电子装备、产业基础和网信体系三大业务板块，布局感知产品、感知基础和感知应用三大方向，具有完整的产品系列。2022 年 6 月，公司实施股权激励，带来的治理变化并彰显对未来发展的坚定信心。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 0.91 亿元、1.11 亿元、1.36 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 分别为 73x/60x/49x，考虑到下游需求释放节奏不及预期，**下调至“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	3209	3777	4436
增长率 (%)	-13.4	17.9	17.7	17.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	66	91	111	136
增长率 (%)	-64.1	38.4	21.0	23.4
每股收益 (元)	0.31	0.43	0.52	0.65
PE	100	73	60	49
PB	2.4	2.4	2.4	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 28 日收盘价）

谨慎推荐

下调评级

当前价格：

31.36 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

- 四创电子 (600990.SH) 2022 年三季报点评：1~3Q22 营收稳健增长；订单不及预期导致业绩下滑-2022/10/30
- 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
- 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	3209	3777	4436
营业成本	2191	2614	3107	3660
营业税金及附加	18	21	24	29
销售费用	115	129	144	166
管理费用	238	264	295	339
研发费用	30	35	39	45
EBIT	115	147	168	198
财务费用	55	45	46	48
资产减值损失	-25	-25	-25	-25
投资收益	0	0	0	0
营业利润	67	94	114	141
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	70	96	116	144
所得税	0	1	1	1
净利润	69	96	116	143
归属于母公司净利润	66	91	111	136
EBITDA	261	308	334	372

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	491	741	956	1258
应收账款及票据	2066	2161	2320	2490
预付款项	66	71	83	97
存货	1660	1757	1881	1996
其他流动资产	812	840	913	1003
流动资产合计	5095	5570	6154	6845
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	7988	8632	9374
短期借款	1064	1064	1064	1064
应付账款及票据	2095	2499	2970	3499
其他流动负债	636	733	845	972
流动负债合计	3795	4295	4879	5535
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	5194	5778	6434
股本	211	211	211	211
少数股东权益	30	34	39	45
股东权益合计	2755	2794	2854	2940
负债和股东权益合计	7449	7988	8632	9374

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-13.44	17.94	17.71	17.44
EBIT 增长率	-51.53	27.62	14.20	17.37
净利润增长率	-64.09	38.37	20.97	23.44
盈利能力 (%)				
毛利率	19.47	18.55	17.75	17.49
净利率	2.54	2.98	3.06	3.22
总资产收益率 ROA	0.89	1.14	1.28	1.46
净资产收益率 ROE	2.42	3.31	3.93	4.71
偿债能力				
流动比率	1.34	1.30	1.26	1.24
速动比率	0.75	0.74	0.73	0.74
现金比率	0.13	0.17	0.20	0.23
资产负债率 (%)	63.01	65.02	66.94	68.64
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	0.40	0.44	0.47
每股指标 (元)				
每股收益	0.31	0.43	0.52	0.65
每股净资产	12.89	13.06	13.31	13.69
每股经营现金流	0.56	2.66	2.50	2.91
每股股利	0.09	0.09	0.09	0.09
估值分析				
PE	100	73	60	49
PB	2.4	2.4	2.4	2.3
EV/EBITDA	30.96	25.39	22.76	19.65
股息收益率 (%)	0.30	0.30	0.30	0.30

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	69	96	116	143
折旧和摊销	145	161	166	174
营运资金变动	-214	219	159	210
经营活动现金流	118	563	529	615
资本开支	-136	-209	-209	-209
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-136	-209	-209	-209
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	250	216	302

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。	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