

四创电子

重组顺利过会，核心军用雷达资产证券化获得突破

公司动态

公司近况

12 月 5 日晚公司公告披露，定增收购博微长安 100% 股权并募集配套资金事项获并购重组委审核无条件通过。公司股票将于 12 月 6 日开市起复牌。

评论

历时逾 1 年，重组事项终获重大突破。公司 2015 年 9 月因重大资产重组停牌、2015 年 10 月转入重大资产重组停牌、2016 年 3 月披露重组预案、2016 年 8 月调减配套募资规模并获国资委批复、2016 年 11 月因重组上会停牌、2016 年 12 月重组过会，重组事项终获重大突破。本次重组完成后，公司将拓展至中低空警戒雷达、海面警戒雷达等核心军用雷达的研制业务，电科系核心防务资产证券化将获重大突破。

上市公司 2017 年 EPS 有望增厚 28%。定增收购及配套募资完成后，公司总股本将由当前的 1.37 亿股增至 1.56 亿股；假设博微长安 2017 年完全并表，则上市公司 2017 年备考净利润为 3.04 亿元，备考 EPS 增厚 28% 至 1.91 元；以停牌价格 75.72 元/股计算，复牌后备考总市值 120.50 亿元，对应 2017 年 39.6x P/E。

关注重组事项后续进展。1) 公司尚未收到中国证监会正式核准文件；2) 尽管在可调价期间已触发调价条件，但由于当前股价位于本次定增价 61.58 元/股之上，公司暂无调价安排，未来是否调价要基于二级市场价格走势而定。

估值建议

维持 2016e/2017e 盈利预测不变。当前股价对应 70.7x/50.9x 2016e/2017e P/E；维持目标价 95 元，对应 63.8x 2017e P/E、49.7x 2017e 备考 P/E，潜在涨幅 25%，重申“推荐”。

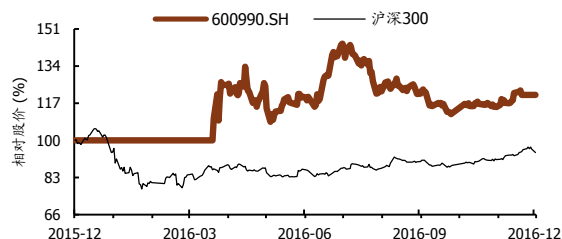
风险

定增事项进展仍有不确定性。

维持推荐

股票代码	600990.SH
评级	推荐
最新收盘价	人民币 75.72
目标价	人民币 95.00

52 周最高价/最低价	人民币 97.75~62.67
总市值(亿)	人民币 104
30 日均成交额(百万)	人民币 123.06
发行股数(百万)	137
其中：自由流通股(%)	100
30 日均成交量(百万股)	1.64
主营行业	航空航天军工



(人民币 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	1,685	2,498	3,141	3,907
增速	50.9%	48.3%	25.7%	24.4%
归属母公司净利润	80	115	146	203
增速	56.6%	43.8%	27.0%	39.0%
每股净利润	0.59	0.84	1.07	1.49
每股净资产	6.78	7.60	8.59	10.01
每股股利	0.05	0.10	0.11	0.15
每股经营现金流	0.32	0.05	1.44	2.17
市盈率	129.1	89.8	70.7	50.9
市净率	11.2	10.0	8.8	7.6
EV/EBITDA	71.4	52.3	43.0	33.3
股息收益率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
平均总资产收益率	3.4%	4.0%	4.3%	5.1%
平均净资产收益率	9.0%	11.7%	13.2%	16.0%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

王宇飞

分析员

yufei3.wang@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080514090001

SFC CE Ref: BEE831

吴慧敏

分析员

huimin.wu@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080511030004

SFC CE Ref: AUZ699

陈琨诚

联系人

juncheng.chen@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080116080016



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E
利润表					成长能力				
营业收入	1,685	2,498	3,141	3,907	营业收入	50.9%	48.3%	25.7%	24.4%
营业成本	1,382	2,137	2,675	3,301	营业利润	43.7%	66.5%	30.6%	43.9%
营业税金及附加	10	8	11	13	EBITDA	38.4%	38.0%	20.8%	27.4%
营业费用	67	68	91	117	净利润	56.6%	43.8%	27.0%	39.0%
管理费用	116	108	151	199	盈利能力				
财务费用	16	26	26	25	毛利率	18.0%	14.5%	14.8%	15.5%
其他	30	44	46	48	营业利润率	3.9%	4.3%	4.5%	5.2%
营业利润	65	108	141	204	EBITDA 利润率	8.4%	7.8%	7.5%	7.7%
营业外收支	30	26	27	30	净利润率	4.8%	4.6%	4.7%	5.2%
利润总额	93	133	168	233	偿债能力				
所得税	11	14	18	25	流动比率	1.19	1.11	1.12	1.15
少数股东损益	2	3	4	5	速动比率	0.99	0.89	0.90	0.92
归属母公司净利润	80	115	146	203	现金比率	0.46	0.37	0.34	0.34
EBITDA	142	195	236	301	资产负债率	64.8%	67.5%	68.1%	68.1%
资产负债表					净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
货币资金	749	755	815	967	回报率分析				
应收账款及票据	731	1,016	1,273	1,532	总资产收益率	3.4%	4.0%	4.3%	5.1%
预付款项	16	27	34	41	净资产收益率	9.0%	11.7%	13.2%	16.0%
存货	328	440	540	653	每股指标				
其他流动资产	109	33	37	40	每股净利润 (元)	0.59	0.84	1.07	1.49
流动资产合计	1,933	2,271	2,699	3,233	每股净资产 (元)	6.78	7.60	8.59	10.01
固定资产及在建工程	146	139	136	133	每股股利 (元)	0.05	0.10	0.11	0.15
无形资产及其他长期资产	58	107	102	98	每股经营现金流 (元)	0.32	0.05	1.44	2.17
非流动资产合计	703	925	988	1,059	估值分析				
资产合计	2,636	3,197	3,687	4,292	市盈率	129.1	89.8	70.7	50.9
短期借款	500	600	600	600	市净率	11.2	10.0	8.8	7.6
应付账款及票据	1,123	1,448	1,802	2,214	EV/EBITDA	71.4	52.3	43.0	33.3
其他流动负债	3	5	5	5	股息收益率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
流动负债合计	1,626	2,053	2,407	2,819					
长期借款和应付债券	0	0	0	0					
非流动负债合计	83	105	105	105					
负债合计	1,709	2,158	2,512	2,924					
股东权益合计	927	1,038	1,175	1,368					
少数股东权益	11	13	17	22					
负债及股东权益合计	2,636	3,197	3,687	4,292					
现金流量表									
净利润	80	115	146	203					
折旧和摊销	33	37	42	43					
营运资本变动	-104	83	10	-33					
其他	-190	-90	-10	-12					
经营活动现金流	44	7	197	297					
投资活动现金流入	2	1	0	0					
投资活动现金流出	-49	-71	-98	-105					
投资活动现金流	-47	-70	-98	-105					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	100	100	0	0					
其他	0	0	0	0					
筹资活动现金流	72	64	-39	-39					
汇率变动对现金的影响	1	1	0	0					
现金净增加额	71	3	60	152					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

四创电子控股股东为华东电子工程研究所（电科 38 所），是国内第一家以雷达为主业的上市公司，主营雷达电子、安全电子、电源等业务。公司在测雨雷达、测云雷达、空管一次雷达领域具有较强的技术实力与市场竞争力，收入增速不断加快；公司是国内最大的平安城市项目总承包商，有望持续受益于新型城镇化建设。作为 38 所唯一上市平台，2016 年 3 月拟收购 38 所旗下博微长安 100% 股权，进一步开拓军用雷达业务。



图表 1: 备考盈利增厚

	2015A	2016E	2017E
四创电子净利润 (百万元)	115.30	146.41	203.45
博微长安净利润 (百万元)	80.95	86.14	100.54
备考净利润	196.25	232.55	303.99
摊薄 EPS(元)	0.84	1.07	1.49
配套融资后备考 EPS (元)	1.23	1.46	1.91
EPS增厚	46%	36%	28%
目标价对应 P/E		88.7	63.8
目标价对应备考 P/E		65.0	49.7

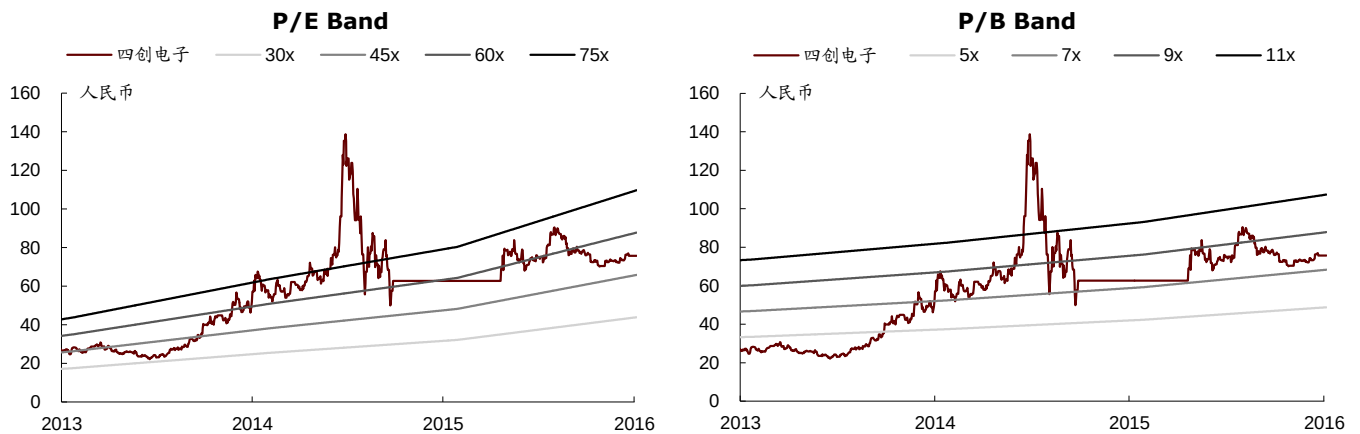
资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 2: 可比公司估值表

公司名称	股票代码	股价 (本地货币)	市值 (本地货币 百万)	EPS			P/E			P/B		
				15A	16E	17E	15A	16E	17E	15A	16E	17E
四创电子*	600990.SH	75.72	10,351	0.84	1.07	1.49	89.8	70.7	50.9	10.1	8.9	7.7
国睿科技*	600562.SH	32.12	15,377	0.39	0.51	0.68	82.3	62.7	46.9	15.0	9.1	7.9
四川九洲*	000801.SZ	11.03	11,282	0.21	0.19	0.30	52.1	56.9	36.4	2.2	4.6	4.1
振芯科技*	300101.SZ	21.29	11,837	0.14	0.23	0.36	151.2	92.4	59.6	13.4	12.8	10.9
华力创通*	300045.SZ	15.21	8,443	0.06	0.08	0.18	269.7	195.8	86.6	9.3	8.9	8.1
海兰信*	300065.SZ	38.08	9,199	0.15	0.54	0.82	259.6	70.7	46.4	6.8	6.1	5.4
平均值							150.8	91.5	54.5	9.5	8.4	7.3
中值							120.5	70.7	48.9	9.7	8.9	7.8

资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部 注: 标*为中金覆盖公司, 采用中金盈利预测

图表 3: P/E P/B Band



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。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。投资者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，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/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。在不同时期，中金公司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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

中金公司的销售人员、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。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V160908
编辑：杨梦雪



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

