

国睿科技 (600562.SH)

非公开发行获批复，资本运作起航

2016年6月12日，公司收到中国证监会《关于核准国睿科技股份有限公司非公开发行股票的批复》。

核心观点：

非公开发行获批复，公司迈出资本运作第一步。公司非公开发行已于3月5日发审委过会，拿到中国证监会核准批复后，后续发行有望近期完成。本次非公开发行募集资金5亿元，全部用于补充流动资金。本次非公开发行是国睿科技借壳高淳陶瓷后第一次资本运作，后续资本运作有望加速。

拟豁免“同业竞争”相关承诺，上市公司雷达资产有望确定保留。公司于6月7日提请豁免中国电科于2010年提出的避免同业竞争承诺，不再履行5年内将公司与四创电子“相似业务整合到同一上市公司平台”承诺。若本次豁免条款能够得以通过，公司雷达业务将确定得到保留，未来控股股东雷达资产的证券化的平台选择更加确定。

关注公司平台价值。公司控股股东中国电科十四所为我国军用雷达的主要研制单位。创造了国内地面防空、地面测控、机载、星载、球载等雷达的众多第一。“大集团”和“小公司”的格局非常显著。中国电科集团资产证券化率较低；随着科研院所改制进程的推进和“同业竞争”承诺事情的解决，公司中国电科十四所唯一上市公司的平台价值将更加确定。

盈利预测及投资建议：考虑公司非公开发行影响以及公司雷达业务快速发展，我们上调公司2016-18年EPS为0.50/0.64/0.83元。考虑公司雷达产品的增长空间和中国电科十四所资产证券化前景，上调公司目标价至38元，维持“买入”评级。

风险：科研院所改制进度不确定，资产证券化进度和方案具有不确定性。

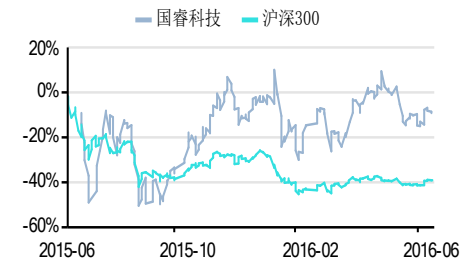
盈利预测：

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	962	1,092	1,309	1,601	1,990
增长率(%)	6.4%	13.5%	19.9%	22.3%	24.3%
EBITDA(百万元)	172	229	280	361	467
净利润(百万元)	146	187	238	307	395
增长率(%)	54.3%	28.0%	27.2%	29.2%	28.7%
EPS(元/股)	0.32	0.40	0.50	0.64	0.83
市盈率(P/E)	102.1	79.8	64.9	50.2	39.0
市净率(P/B)	9.4	8.1	9.0	8.0	6.9
EV/EBITDA	74.5	70.3	53.9	42.0	32.8

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	32.20元
合理价值	38.00元
前次评级	买入
报告日期	2016-06-14

相对市场表现



分析师：胡正洋 S0260516020002
021-60750639
huzhengyang@gf.com.cn
分析师：真怡 S0260511050003
0755-82797057
zhenyi@gf.com.cn

相关研究：

国睿科技年报点评：毛利率提升显著带来业绩较快增长 2016-02-02

联系人：赵炳楠 010-59136613
zhaobingnan@gf.com.cn

非公开发行补充流动资金

非公开发行方案

募集资金规模：5亿元

发行股份数量：不超过1,602万股

发行对象：中电科投资、航天财务、南方资产、银河投资、中华保险等 5 名特定对象

表 1：非公开发行预案

发行对象	认购金额（万元）	认购数量（股）	认购比例
中电科投资	5,000	1,602,050	10%
航天财务	5,000	1,602,050	10%
南方资产	15,000	4,806,151	30%
银河投资	10,000	3,204,101	20%
中华保险	15,000	4,806,151	30%
合计	50,000	16,020,503	100%

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

发行底价：31.21元/股。

锁定期：各发行对象承诺认购的股份自发行结束之日起 36 个月不得转让。

募集资金使用：全部用于补充流动资金。

非公开发行进度

表 2：非公开发行预案

时间	进度
2015/6/26	2015 年度非公开发行股票预案
2015/8/5	非公开发行股票方案获得国务院国资委批复
2016/3/5	非公开发行 A 股股票申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过
2016/6/13	非公开发行股票申请获得中国证监会核准批复

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

豁免“同业竞争”承诺

拟豁免中国电科“同业竞争”相关承诺。公司2016年6月7日发布《关于豁免公司实际控制人履行相关承诺事项的公告》，国睿科技股份有限公司拟豁免实际控制人中国电子科技集团公司履行2010年8月30日出具的《中国电子科技集团公司关于产业规划、避免同业竞争及规范关联交易承诺、信息豁免披露以及其它相关事项的专项说明》（以下简称《专项说明》）中“第七条中国电科避免同业竞争及规范关联交易

的承诺”之第五款。

原承诺将解决国睿科技与四创电子同业竞争问题。承诺原文中，“针对重组后高淳陶瓷和四创电子雷达类产品因具有相似性、存在潜在同业竞争的情况，中国电科承诺按照国家国有经济战略性结构调整的战略布局，采取包括但不限于定向增发（现金）收购资产、资产置换、并购重组、吸收合并等方式，将上述两家上市公司之间相似的业务纳入到同一上市公司平台发展运作，消除存在同业竞争的可能性。

中国电科2016年需提出具体操作方案。原承诺提出“在高淳陶瓷重组完成后 3 年内制订上述业务整合的具体操作方案，重组完成后5年内实施完成业务整合。国睿科技2013年完成对高淳陶瓷的重组，依据原承诺，中国电科需在2016年提出具体解决方案。

十四所、三十八所为相互独立军工科研院所。十四所、三十八所作为两家相互独立的军工科研院所，是国家根据军事电子发展需要，在不同时间、不同区域组建的，十四所、三十八所共同归属于中国电科的管理构架是由于国家行政划拨等历史原因造成。

国睿科技与四创电子为独立上市公司。国睿科技与四创电子作为中国电科十四所与三十八所下属上市公司，除因国家行政划拨等历史原因而形成间接为中国电科实际控制的关联关系外，相互之间并不存在其他关联关系。

豁免有利于维护国睿科技与四创电子上市公司权益。由于国睿科技与四创电子皆为上市公司，两者雷达类产品因具有相似性、存在潜在同业竞争的情况是由于历史原因形成的，两家上市公司是在公开市场需求下独立经营，中国电科不干预两家上市公司采购、生产和销售等具体经营活动，中国电科履行2010年8月30日出具《专项说明》中“第七条中国电科避免同业竞争及规范关联交易的承诺”之“第五款”不利于维护两家上市公司的权益。

本次豁免提案还须提交公司股东大会审议批准。

资产负债表		单位: 百万元				
至12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E	
流动资产	1,219	1,629	2,296	2,616	3,038	
货币资金	295	325	727	728	731	
应收及预付	382	670	806	960	1,164	
存货	533	632	762	926	1,143	
其他流动资产	9	1	1	1	1	
非流动资产	6,668	6,669	6,670	6,671	6,672	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	116	132	136	141	146	
在建工程	5	2	6	9	8	
无形资产	19	26	26	25	24	
其他长期资产	6,528	6,509	6,503	6,496	6,494	
资产总计	7,887	8,298	8,966	9,287	9,710	
流动负债	463	753	751	852	985	
短期借款	0	120	30	30	30	
应付及预收	463	633	721	822	955	
其他流动负债	0	0	0	0	0	
非流动负债	24	26	26	26	26	
长期借款	0	0	0	0	0	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	24	26	26	26	26	
负债合计	488	779	777	878	1,012	
股本	257	257	479	479	479	
资本公积	21	21	505	505	505	
留存收益	604	747	720	950	1,246	
归属母公司股东权	883	1,026	1,704	1,934	2,230	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
负债和股东权益	7,887	8,298	8,966	9,287	9,710	

利润表		单位: 百万元				
至12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E	
营业收入	962	1,092	1,309	1,601	1,990	
营业成本	668	708	860	1,038	1,270	
营业税金及附加	5	6	3	4	5	
销售费用	16	25	31	38	48	
管理费用	102	126	148	179	220	
财务费用	-4	2	-6	-8	-8	
资产减值损失	14	15	9	5	7	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	
投资净收益	0	0	7	8	8	
营业利润	162	210	271	353	457	
营业外收入	12	11	12	13	13	
营业外支出	0	0	0	0	0	
利润总额	174	221	283	366	470	
所得税	28	34	45	58	75	
净利润	146	187	238	307	395	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	146	187	238	307	395	
EBITDA	172	229	280	361	467	
EPS (元)	0.32	0.40	0.50	0.64	0.83	

现金流量表		单位: 百万元				
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	
经营活动现金流	25	-8	54	86	107	
净利润	146	187	238	307	395	
折旧摊销	15	17	15	17	19	
营运资金变动	-149	-230	-192	-223	-294	
其它	13	18	-7	-14	-13	
投资活动现金流	-29	-34	-15	-17	-14	
资本支出	-29	-32	-22	-24	-22	
投资变动	0	0	7	8	8	
其他	0	-1	0	0	0	
筹资活动现金流	-33	66	562	-68	-90	
银行借款	0	120	0	0	0	
债券融资	0	0	0	0	0	
股权融资	39	0	706	0	0	
其他	-72	-54	-143	-68	-90	
现金净增加额	-38	25	601	1	2	
期初现金余额	313	275	300	727	728	
期末现金余额	275	300	727	728	731	

主要财务比率

至12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E	
成长能力(%)						
营业收入增长	6.4%	13.5%	19.9%	22.3%	24.3%	
营业利润增长	58.2%	29.9%	29.3%	30.2%	29.4%	
归属母公司净利润增长	54.3%	28.0%	27.2%	29.2%	28.7%	
获利能力(%)						
毛利率	30.54	35.16	34.29	35.18	36.19	
净利率	15.16	17.11%	18.15	19.18	19.85	
ROE	16.52	18.21	13.94	15.88	17.71	
ROIC	18.46	21.38	20.34	21.46	22.64	
偿债能力						
资产负债率(%)	35.6%	43.2%	31.3%	31.2%	31.2%	
净负债比率	55.3%	76.0%	45.6%	45.4%	45.4%	
流动比率	2.63	2.16	3.06	3.07	3.08	
速动比率	1.48	1.32	2.02	1.96	1.90	
营运能力						
总资产周转率	0.72	0.69	0.61	0.60	0.66	
应收账款周转率	4.16	2.81	2.38	2.41	2.48	
存货周转率	1.90	1.87	1.86	1.86	1.88	
每股指标(元)						
每股收益	0.32	0.40	0.50	0.64	0.83	
每股经营现金流	0.05	-0.02	0.12	0.19	0.23	
每股净资产	1.91	2.22	3.56	4.04	4.66	
估值比率						
P/E	102.1	79.8	64.9	50.2	39.0	
P/B	9.4	8.1	9.0	8.0	6.9	
EV/EBITDA	74.5	70.3	53.9	42.0	32.8	

广发军工行业研究小组

- 胡正洋：首席分析师，北京大学经济学硕士、上海交通大学机械工程及自动化学士，4 年证券从业经历，2016 年进入广发证券发展研究中心。
- 真 怡：资深分析师，中国航空研究院燃气涡轮研究所工学硕士、西北工业大学工学学士，5 年证券从业经历，2011 年进入广发证券发展研究中心。
- 赵炳楠：研究助理，哈尔滨工业大学工学学士和硕士，6 年以上军工企业工作经历，1 年以上证券从业经历，2015 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 17 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。