

方正证券研究所证券研究报告

国睿科技(600562)

公司研究

国防军工行业

公司财报点评

2017.04.23/强烈推荐(维持)

首席分析师

石康

执业证书编号: S1220517040001

TEL: 010-68585879

E-mail: shikang@foundersec.com

联系人: 黄艳

TEL: 010-68585906

E-mail: huangyan1@foundersec.com

历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

《军民两翼协同发展, 内涵外延双向扩张》
2016.04.13

请务必阅读最后特别声明与免责条款

财报摘要

公司 2016 年实现收入 12.57 亿元, 同比增 15.24%; 归母净利润 2.28 亿元, 同比增 22.27%。

其中雷达整机和子系统收入 6.69 亿元, 同比大增 24.98%, 毛利率 38.97%, 略降 0.72 个百分点; 轨道交通系统收入 1.37 亿元, 大增 37.58%, 毛利率 8.99%, 下降 1.8 个百分点; 微波器件收入 3.43 亿元, 略增 2.46%, 毛利率 30.66%, 增加 1.02 个百分点; 特种电源收入 1.08 亿元, 减少 14.26%, 毛利率 47.73%, 下降 1.57 个百分点。公司整体毛利率 34.19%, 略降 0.93 个百分点。2017 年一季度公司收入 1.6 亿元, 同比增 6.15%; 归母净利润 2355 万元, 略增 0.14%。

财报点评

1、公司整体保持稳健增长, 仅因低压电源市场需求下降, 致特种电源板块收入减少。军民用气象雷达和空管雷达市场需求旺盛, 公司把握机遇, 市场开拓较好, 处于行业领先地位。轨道交通信号系统公司持续开拓, 军用雷达需求推动微波器件和特种电源持续增长。

2、公司作为中电科 14 所的上市平台, 将直接受益于科研院所改制和资产注入。中电科 14 所是我国雷达第一所, 在机载雷达和船载雷达领域市场处于领先地位, 年收入超过 150 亿元, 远大于公司的年收入规模。我们认为军工科研院所转制有望破冰的背景下, 中国电科集团下属上市公司的资产证券化进程值得关注, 公司有望承接大股东及其他研究所的资产, 履行集团关于资产证券化率的目标。

3、盈利预测与投资建议。公司计划 2017 年全年营业收入达到 14.58 亿元, 同比增长 16%。根据公司的计划, 我们预测公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.59/0.71/0.86 元/股, 对应 PE 分别为 52/43/35 倍。公司目前股价 30.28 元/股, 与上年的增发价 31.21 元形成倒挂。考虑到公司的技术实力, 市场前景以及大股东的资产注入预期, 我们维持对公司“强烈推荐”评级。

风险提示: 军品订单不稳定; 民品市场开拓不及预期。

盈利预测:

单位/百万	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1258.11	1460.00	1746.00	2113.00
(+/-) (%)	15.22	16.05	19.59	21.02
净利润	228.38	280.51	338.34	410.60
(+/-) (%)	22.27	22.83	20.62	21.36
EPS (元)	0.48	0.59	0.71	0.86
P/E	63.77	51.68	42.84	35.30

数据来源: wind 方正证券研究所

财报摘要

公司 2016 年实现收入 12.57 亿元，同比增 15.24%；归母净利润 2.28 亿元，同比增 22.27%。

其中雷达整机和子系统收入 6.69 亿元，同比大增 24.98%，毛利率 38.97%，略降 0.72 个百分点；轨道交通系统收入 1.37 亿元，大增 37.58%，毛利率 8.99%，下降 1.8 个百分点；微波器件收入 3.43 亿元，略增 2.46%，毛利率 30.66%，增加 1.02 个百分点；特种电源收入 1.08 亿元，减少 14.26%，毛利率 47.73%，下降 1.57 个百分点。公司整体毛利率 34.19%，略降 0.93 个百分点。

2017 年一季度公司收入 1.6 亿元，同比增 6.15%；归母净利润 2355 万元，略增 0.14%。

财报点评

1、公司整体保持稳健增长，仅因低压电源市场需求下降，致特种电源板块收入减少。军民用气象雷达和空管雷达市场需求旺盛，公司把握机遇，市场开拓较好，处于行业领先地位。公司在军用空管雷达市场取得持续突破，获得某军兵种空管雷达大额订单，扩大了在军航空管雷达市场的份额，夯实了在军航空管雷达市场的优势地位；完成了民航 7 套移动二次雷达的出厂验收，使公司在民航应急移动市场上影响日益增大；获得河北省、天津市、青海湖、内蒙古、吉林省、西藏等地区的气象应用系统项目，扎实推进在公共气象应用系统市场的影响力；中标甘肃兰州中川机场风廓线雷达项目，开拓了民航西北地区风廓线雷达市场；中标“北京新机场天气雷达工程”，该项目是国内首次采用一维有源相控阵的先进技术体制，可以满足繁忙机场复杂航空气象探测预报需求，建成后将对我国民航新一代机场天气雷达建设起到标杆作用。

“十三五”期间除传统的气象局、民航、部队市场外，气象雷达产业还将在环境、交通、水利、电力等方面有着巨大的市场空间。水利部正在开展雨量测量雷达的研制及相关标准的制定。由于雾霾天气的增加，环保部门对风廓线雷达的需求十分旺盛，这些新的市场空间将是“十三五”重点拓展的方向。受益于我国机场建设和通用航空快速发展，空管雷达市场前景良好，国产化过程刚刚启动，有望快速持续提升。公司作为国内空管雷达行业的优势企业，将充分享受未来我国民航通航的发展盛宴。公司的系统项目及产品主要集中在公共气象、军事气象、民航气象、环境保护等应用领域，并向水利、通用航空、边海防应用系统、卫星遥感领域，以及海外气象应用系统和空管应用系统总承包拓展。国家“十三五”期间在上述领域的总投资预计将大幅增加。

2016 年公司在雷达整机及相关系统重点完成了船用导航雷达、C 波段相控阵天气雷达研制、S 波段相控阵天气雷达研制，民航区域中心气象业务一体化平台研发、大气污染预报分析系统研发、气象水文数据解释应用服务系统与移动终端气象水文信息服务系统升级开发等。公司雷达产品开始向船用导航雷达延伸，未来有望开拓新的市场。

轨道交通信号系统公司持续开拓，虽与“西门子”、“京三”等分包商的分包合同影响了板块毛利率，但是市场的开拓有助于公司抢占更多订单。轨道交通领域是 2016 年度公司研发投入的重点，根据研

发计划完成了 5 项全自主化 ATC 系统研发、3 项 ATP 系统研发、3 项公共软件研发、3 项公共硬件研发；研发支出总额 3453 万元，占公司全年研发费用的 48%，前期的投入有望转为未来的业绩增长，为公司创造新的盈利点。

军用雷达需求和相控阵技术发展推动微波器件业务需求持续增长。我国军用飞机和舰船正处于建造高峰期，未来十年军用雷达将迎来重大发展机遇，军用通信网络也面临着更新与升级，军品微波器件也将迎来重要发展机遇。民品通信领域，2017、2018 年仍然是国内 4G 移动通信网络建设的平台期，随着通信技术的发展，预计民用通讯微波器件市场仍将保持目前较大的需求。

特种电源板块，市场需求小，但是高毛利率可以为公司贡献可观的净利润。

2、公司作为中电科 14 所的上市平台，将直接受益于科研院所改制和资产注入。中电科 14 所是我国雷达第一所，在机载雷达和舰载雷达领域市场处于领先地位，年收入超过 150 亿元，远大于公司的年收入规模。电科集团在 2017 年的“军令状”中明确提出“资产证券化率达到 35%，实现外部权益性融资超过 100 亿，投资超过 150 亿。”同时提出“贯彻集团公司全面深化改革总体方案，全面推进事业单位企业化改革；推进核心业务资产专业化重组和市场化运作，新建若干家子集团和专业公司。”我们认为军工科研院所转制有望破冰的背景下，中国电科集团下属上市公司的资产证券化进程值得关注，公司有望承接大股东及其他研究所的资产，履行集团关于资产证券化率的目标。

3、盈利预测与投资建议。公司计划 2017 年全年营业收入达到 14.58 亿元，同比增长 16%。根据公司的计划，我们预测公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.59/0.71/0.86 元/股，对应 PE 分别为 52/43/35 倍。公司目前股价 30.28 元/股，与上年的增发价 31.21 元形成倒挂。考虑到公司的技术实力，市场前景以及大股东的资产注入预期，我们维持对公司“强烈推荐”评级。

风险提示：军品订单不稳定；民品市场开拓不及预期。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2253.44	2642.34	3117.83	3732.18	营业总收入	1258.11	1460.00	1746.00	2113.00
现金	551.65	1000.00	1100.00	1277.39	营业成本	827.64	970.00	1160.00	1410.00
应收账款	505.38	525.64	651.76	789.16	营业税金及附加	8.74	8.76	10.48	12.68
其它应收款	11.52	20.53	23.82	28.64	营业费用	27.19	26.28	31.43	33.81
预付账款	16.10	36.56	42.63	48.19	管理费用	132.59	129.94	151.90	179.61
存货	901.80	837.63	1019.23	1244.96	财务费用	5.34	1.17	1.29	0.13
其他	266.98	221.99	280.40	343.84	资产减值损失	-2.70	2.62	1.65	2.15
非流动资产	192.02	187.66	181.75	174.10	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	1.86	1.86	1.86	1.86	投资净收益	1.41	0.71	0.82	0.88
固定资产	141.06	135.32	127.45	118.04	营业利润	260.71	321.94	390.08	475.51
无形资产	37.61	39.00	40.95	42.72	营业外收入	9.02	10.00	10.00	10.00
其他	11.49	11.49	11.49	11.49	营业外支出	0.10	0.00	0.00	0.00
资产总计	2445.46	2830.00	3299.58	3906.28	利润总额	269.63	331.94	400.08	485.51
流动负债	732.08	836.12	967.36	1163.47	所得税	41.25	51.44	61.74	74.92
短期借款	0.00	46.64	5.10	0.00	净利润	228.38	280.51	338.34	410.60
应付账款	340.32	337.09	410.90	499.41	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	391.76	452.40	551.36	664.06	归属母公司净利润	228.38	280.51	338.34	410.60
非流动负债	25.46	25.46	25.46	25.46	EBITDA	283.42	348.07	416.99	503.30
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.48	0.59	0.71	0.86
其他	25.46	25.46	25.46	25.46					
负债合计	757.54	861.58	992.82	1188.92	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
股本	478.73	478.73	478.73	478.73	营业收入	0.15	0.16	0.20	0.21
资本公积	495.27	495.27	495.27	495.27	营业利润	0.24	0.23	0.21	0.22
留存收益	713.92	994.42	1332.76	1743.36	归属母公司净利润	0.22	0.23	0.21	0.21
归属母公司股东权益	1687.92	1968.42	2306.76	2717.36	获利能力				
负债和股东权益	2445.46	2830.00	3299.58	3906.28	毛利率	0.34	0.34	0.34	0.33
					净利率	0.18	0.19	0.19	0.19
					ROE	0.14	0.14	0.15	0.15
					ROIC	0.20	0.27	0.27	0.28
现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E	偿债能力				
经营活动现金流	-46.60	410.86	150.89	190.47	资产负债率	0.31	0.30	0.30	0.30
净利润	228.38	280.51	338.34	410.60	净负债比率	0.00	0.02	0.00	0.00
折旧摊销	21.48	23.05	24.79	26.39	流动比率	3.08	3.16	3.22	3.21
财务费用	8.28	1.17	1.29	0.13	速动比率	1.85	2.16	2.17	2.14
投资损失	-1.41	-0.71	-0.82	-0.88	营运能力				
营运资金变动	-302.88	114.23	-204.35	-237.90	总资产周转率	0.59	0.55	0.57	0.59
其他	-0.46	-7.38	-8.35	-7.85	应收账款周转率	2.51	2.84	2.98	2.95
投资活动现金流	-39.05	-7.99	-8.06	-7.85	应付账款周转率	4.14	4.31	4.67	4.64
资本支出	-40.52	-8.70	-8.88	-8.74	每股指标(元)				
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.48	0.59	0.71	0.86
其他	1.47	0.71	0.82	0.88	每股经营现金	-0.10	0.86	0.32	0.40
筹资活动现金流	265.52	45.48	-42.83	-5.23	每股净资产	3.53	4.11	4.82	5.68
短期借款	0.00	46.64	-41.54	-5.10	估值比率				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	63.77	51.68	42.84	35.30
普通股增加	491.50	0.00	0.00	0.00	P/B	8.63	7.36	6.28	5.33
资本公积增加	0.00	-7.93	-8.87	-8.95	EV/EBITDA	49.44	38.91	32.14	26.26
其他	-225.98	6.76	7.58	8.82					
现金净增加额	179.87	448.35	100.00	177.39					

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com