

民航空管雷达招标重启，公司业绩拐点向上

国睿科技 (600562)

事件

19日，公司发布公告，全资子公司恩瑞特中标“珠海等9部空管雷达建设工程雷达系统设备采购项目”，中标总金额约为1.04亿元。

点评

民航空管雷达重启招标，公司雷达业务有望走出低谷

自2017年起，受主要客户招标推迟影响，公司空管雷达业务大幅回落，本次中标公告，标志着民航领域空管雷达招标已经重启，公司雷达业务有望走出低谷。公司是国产民航二次雷达最重要的供应商，也是军航二次雷达的主要供应商。我国民航机场数量保持快速增长态势，对空管一次雷达、二次雷达需求巨大，但目前我国民用空管设备国产化率尚不到10%，国产化空间广阔；另外，国内军用航空在大力推进空管系统建设，其市场空间规模将与民用市场相当，未来军航空管雷达重启招标后将进一步促进公司业绩提升。

公司气象雷达业务保持稳定增长，以系统带装备成效显著。公司气象雷达产品主要定位在中高端，是军事、民航气象领域的重要供应商。公司率先从单纯的销售雷达整机等硬件设备逐步拓展到提供气象应用系统等行业整体解决方案，未来在各行各业气象雷达市场竞争中有望取得更大的市场份额。上半年，公司中标了中南空管局机场风廓线雷达、宁波市北仑区预报预警服务平台等项目；中标了福建海洋气象监测预报预警平台项目，将公司气象应用系统从陆地延伸至海洋，气象雷达发展势头良好。

轨交业务发展迅速，自主程度提高提升盈利能力

报告期内，轨道交通系统多个项目进入集中供货阶段，同时新签合同情况较好，收入实现大幅度增长。技术发展方面，公司自主研发的有人驾驶CBTC系统（基于通信的列车自动控制系统）应用项目已完成上道试验和试运行安全评估工作；自主化无人驾驶CBTC系统研发工作有序推进。按已披露订单分析，公司2018年轨交业务营收将同比增长超过100%，未来仍有望保持较快增长态势，同时伴随着自主可控程度不断提升，毛利率也有望获得提升。

维持

买入

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

执业证书编号：S1440516090001

研究助理：鲍学博

baoxuebo@csc.com.cn

010-86451182

发布日期：2018年09月20日

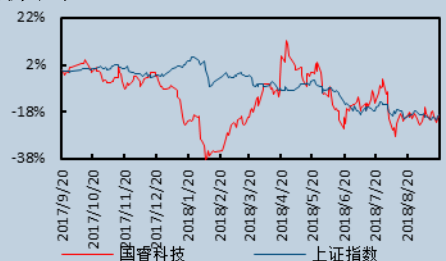
当前股价：16.12元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
1.58/-0.74	6.94/13.02	-19.6/-0.96
12月最高/最低价(元)		30.5/14.23
总股本(万股)		62,235.07
流通A股(万股)		60,152.41
总市值(亿元)		100.32
流通市值(亿元)		96.97
近3月日均成交量(万)		571.9
主要股东		
中国电子科技集团公司第十四研究所		26.48%

股价表现



相关研究报告

- 18.08.28 【中信建投军工】国睿科技(600562)中报点评：轨交业务快速增长，雷达与微波组件业务正处于最低谷
- 18.08.17 【中信建投军工】国睿科技(600562)点评：再获2亿轨交订单，公司业绩拐点向上-20180820

微波组件业务军转民前景良好，民品业务下半年或将恢复正常

在军用领域，公司在十四所配套中份额稳定，军改影响消除后十四所的快速的发展将带动该业务快速发展；民品领域，随着中兴通讯制裁的解除，预计下半年相关业务将恢复正常。随着 5G 产业步入快速发展期，公司将 5G 相关业务作为重点拓展的方向，微波技术军转民前景良好，5G 相关业务有望成为新的业绩增长点。

国睿子集团确立上市公司为改革发展核心平台，整体上市目标清晰

6 月 8 日，14 所胡明春所长在署名文章《绘就发展蓝图，擦亮网信主力军新名片》中提到，14 所正在按照集团公司全面推进事业单位企业化总体改革部署，积极推进中电国睿子集团建设，并明确表示 14 所将充分发挥上市公司作为子集团改革发展核心平台的作用，通过高效的资本运作，逐步整合行业优势资源，做大做强子集团主业，实现国有资产的倍增效应；按照产业发展布局，对下属企业、资产进行规范性梳理和优化，进一步加强全面风险管理体系建设，为最终整体上市做好准备，另外，还将创新探索员工持股、岗位分红、科技成果转化、股权激励等体制机制改革。

我们预计，作为中电国睿子集团的唯一上市平台，公司或将陆续获得中电国睿优质资产注入，并最终实现中电国睿子集团整体上市。另外，员工持股、股权激励等改革也有望在上市公司试点实施，有望进一步激发员工工作动力，创造更好的业绩。

盈利预测与投资评级：业绩拐点叠加资本运作预期升温，维持买入评级

随着军改影响逐渐消除以及主要客户订单的恢复，公司雷达与微波器件业务有望恢复增长；轨道交通系统业务将保持快速发展，毛利率有望继续提升；公司作为中电国睿子集团唯一上市平台，后续资本运作值得期待。我们预计公司 2018 年至 2020 年的归母净利润分别为 1.84、2.99、4.27 亿元，同比增长分别为 8.88%、62.01%、42.88%，相应 18 至 20 年 EPS 分别为 0.30、0.48、0.69 元，对应当前股价 PE 分别为 54、33、23 倍，维持买入评级。

表 1：国睿科技盈利预测表

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（亿元）	11.54	15.74	20.39	25.45
同比（%）	-8.24	36.31	29.59	24.81
净利润（亿元）	1.69	1.84	2.99	4.27
同比（%）	-25.88	8.88	62.01	42.88
EPS（元）	0.27	0.30	0.48	0.69
P/E	59	54	33	23

资料来源：中信建投研究发展部，PE 对应 9 月 19 日收盘价

分析师介绍

黎韬扬：北京大学硕士，军工行业首席分析师。2015-2017 年新财富军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2017 年水晶球军工行业第二名，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2017 年 Wind 军工行业第二名，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名。

研究助理：鲍学博，清华大学电子系本科，航天二院硕士，6 年航天总体单位工作经验。2017 年新财富军工行业第一名团队成员，2017 年水晶球军工行业第二名团队核心成员。

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

社保销售组

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaopian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859