



2016年12月11日

买入(首次评级)

当前价: 31.73 元
目标价: 42 - 45 元

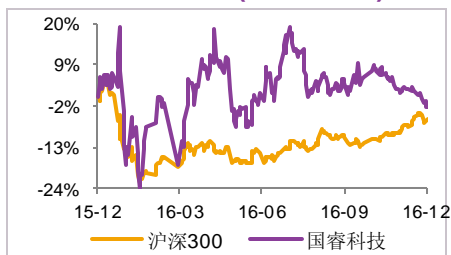
分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 余平

电话: 021-51782232
邮箱: yuping@lxsec.com.cn

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 联讯证券研究院

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	1091.9	1460.5	1779.0	2022.8
(+/-)	13.5%	33.8%	21.8%	13.7%
净利润	186.79	265.01	349.70	427.95
(+/-)	28.1%	41.9%	32.0%	22.4%
EPS(元)	0.39	0.55	0.73	0.89
P/E	81.4	57.7	43.5	35.7

资料来源: 联讯证券研究院

国防军工

证券研究报告 | 公司研究

国睿科技(600562.SH)

背靠亚洲顶尖雷达研究所，海空军装备放量助力业绩大飞跃

投资要点

◇ 专注高端装备，布局四大领域，业绩持续高增长

公司布局“雷达整机与系统”、“微波器件”、“特种电源”、“轨交系统”四大高端装备领域，近年来营收、净利润均保持高速增长。公司 2016Q3 年实现营业收入 7.04 亿元，同比增长 16.33%，实现净利润 1.33 亿元，同比增长 25.37%。

◇ 业务一，民用雷达整机及系统：设备供应商向整体解决方案提供商的转型，盈利能力有望进一步提升。

综合气象观测系统建设、民航通航产业大发展，按产业链发展顺序率先利好气象雷达、空管雷达产业，我们预计未来 5 年气象雷达市场空间为 39 亿元，空管雷达市场空间为 80 亿元。

在气象雷达领域，公司参建了 70% 的新一代多普勒天气雷达系统，也是中国气象局风廓线雷达的三家供应商单位之一，占有 30% 以上的市场份额。此外，随着气象商业服务市场的打开，公司积极谋求设备供应商向整体解决方案提供商的转变，将以气象信息提供商的商业模式实现更高的盈利能力。

在空管雷达领域，公司一次雷达已获民航临时许可证，二次雷达是国内主要供应商，受益于民航通航产业大发展以及国产替代的强烈需求，未来高速增长可期。

此外，依托中电科 14 所强大的雷达研制能力，国睿高机动二次雷达、船用导航雷达等产品将陆续出炉，将打造更多的盈利点。

◇ 业务二，微波器件：海空军装备放量建设将使军用雷达行业持续高景气，国睿将是行业最大红利赢家。

战略空军、远洋海军等国防战略布局直接提速、放量海空军装备建设，防空反导体系建设加快陆基雷达装备，我们预计未来 5 年“机载、舰载、陆基”三大领域军用雷达市场为 960 亿元。

公司大股东中电科 14 所被誉为“亚洲雷达第一所”，雷达装备研制能力国内最强，主导研制了我国绝大部分装备的雷达系统（例如，舰载 AESA 雷达列装于 052C、052D；机载 AESA 亮相于 2016 珠海航展）。装备研制具有延续性特点，技术积淀、研制经验将使 14 所继续获得我国雷达装备的主要采购合同。国睿科技微波器件直接为 14 所军品配套生产，将成为军用



雷达行业持续高景气的最大受益者。

此外，随着国内 4G 的广泛应用以及未来 5G 的技术发展趋势，民用微波器件的需求也在会持续稳定增长。

◇ 业务三，特种电源：大功率脉冲电源行业龙头，军民融合打开成长空间

公司特种电源产品包括两类：高压大功率电源应用领域广泛，主要给安检、反恐、医疗设备、国防电子等领域的粒子加速器配套，具有稳定的客户基础与技术基础；高性能低压电源配套于雷达系统，将随雷达行业高速增长发展后期市场可观。

◇ 业务四，轨交信号控制系统：陆续拿下订单，将充分受益轨交大建设

预计到 2020 年全国铁路总里程达 6800 公里，投资规模可能达到 4 万亿，外加各地有轨电车建设，轨交建设将迎来迸发期。

作为轨交运营的核心机电系统，轨交信号控制系统行业技术壁垒高，研发周期长。公司凭借强大的技术实力，先后完成了南京、上海、苏州等地 10 余条地铁线路的信号总包业务。轨道交通信号控制系统市场空间巨大，国睿将充分受益。

◇ 背靠亚洲雷达第一所，“小公司、大集团”特征明显有望资产注入

中电科集团整体来看，随着 54 所资产注入杰赛科技和 38 所资产注入四创电子，整个集团的资产证券化步伐正在加速。

从中电科 14 所来看，14 所行业龙头地位显著，收入规模是国睿科技的 10 倍，且下属公司资产丰富，作为 14 所唯一资本运作平台，国睿科技资产注入预期强烈。

◇ 盈利预测及投资建议

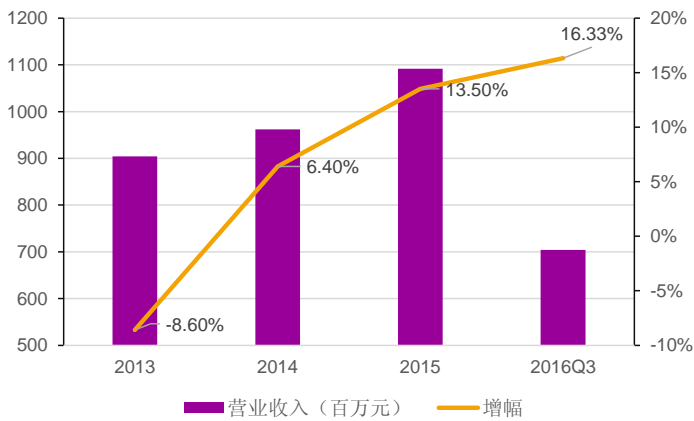
我们预计国睿科技 2016-2018 年营业收入 14.61、17.79、20.23 亿元，净利润 2.65、3.50、4.28 亿元，EPS 分别为 0.55、0.73、0.89 元，对应 2016-2018 市盈率分别为 58、44、36 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

◇ 风险提示

1) 资产注入不及预期。

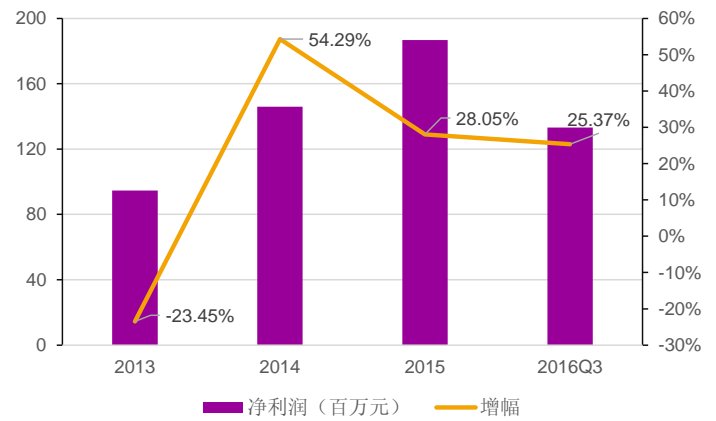


图表1: 国睿科技营业收入持续增长



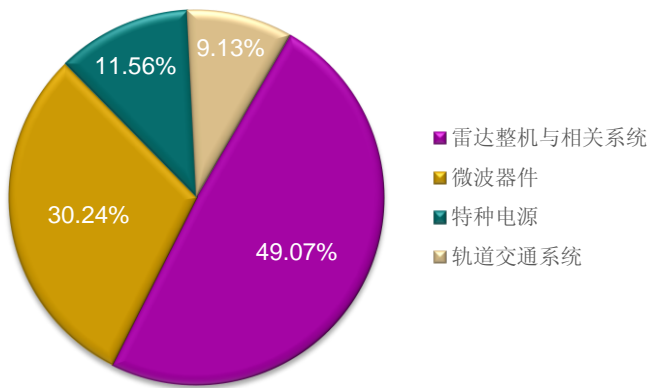
资料来源: 公司公告, 联讯证券

图表2: 国睿科技净利润持续增长



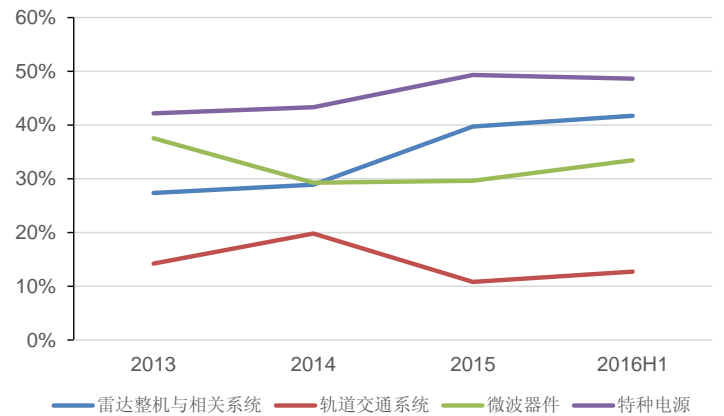
资料来源: 公司公告, 联讯证券

图表3: 国睿科技主营业务构成 (2015)



资料来源: 公司公告, 联讯证券

图表4: 国睿科技主营业务毛利率



资料来源: 公司公告, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1567.6	1554.87	2212.77	2396.04	经营活动现金流	-7.41	576.28	657.30	791.58
现金	264.11	683.72	481.29	1220.74	净利润	186.79	265.01	349.70	427.95
应收账款	602.35	224.17	782.62	362.10	折旧摊销	17.22	27.78	27.78	27.53
其它应收款	19.42	24.61	29.02	31.96	财务费用	5.44	-7.48	-13.11	-19.15
预付账款	48.51	37.25	64.19	47.71	投资损失	-33.65	0.00	0.00	0.00
存货	632.20	584.11	854.64	732.52	营运资金变动	-181.04	290.97	292.93	355.25
其他	1.01	1.01	1.01	1.01	其它	-2.17	0.00	0.00	0.00
非流动资产	161.65	134.15	106.66	79.16	投资活动现金流	-33.65	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-33.65	0.00	0.00	0.00
固定资产	133.93	109.98	86.03	62.08	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	26.37	22.82	19.28	15.73	其他	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.35	1.35	1.35	1.35	筹资活动现金流	66.41	-156.66	-45.14	-52.13
资产总计	1729.84	1689.35	2319.44	2475.20	短期借款	66.41	-120.00	-0.00	-0.00
流动负债	704.21	442.85	781.49	580.58	长期借款	0.00	-36.66	-45.14	-52.13
短期借款	120.00	0.00	0.00	0.00	其他	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	584.21	442.85	781.49	580.58	现金净增加额	25.23	419.62	-202.44	739.45
其他	1.72	1.72	1.72	1.72					
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增长率	13.50%	33.76%	21.81%	13.70%
负债合计	704.21	442.85	781.49	580.58	营业利润增长率	30.77%	49.42%	31.95%	22.38%
少数股东权益	1025.62	1246.50	1537.95	1894.62	净利润增长率	28.05%	41.88%	31.95%	22.38%
归属母公司股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
负债和股东权益	1729.84	1689.35	2319.44	2475.20	毛利率	35.16%	38.09%	39.88%	41.67%
					净利率	17.11%	18.15%	19.66%	21.16%
利润表	2015	2016E	2017E	2018E	ROE	18.21%	21.26%	22.74%	22.59%
营业收入	1091.88	1460.50	1779.03	2022.76	ROIC	28.20%	29.11%	59.00%	38.54%
营业成本	708.02	904.19	1069.55	1179.88	偿债能力				
营业税金及附加	6.35	8.49	10.34	11.76	资产负债率	40.71%	26.21%	33.69%	23.46%
营业费用	25.36	33.92	41.32	46.98	净负债比率	68.66%	35.53%	50.81%	30.64%
管理费用	125.61	168.02	204.66	232.70	流动比率	2.23	3.51	2.83	4.13
财务费用	2.10	-7.48	-13.11	-19.15	速动比率	1.33	2.19	1.74	2.86
资产减值损失	14.54	0.00	0.00	0.00	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.63	0.86	0.77	0.82
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	1.81	6.52	2.27	5.59
营业利润	209.91	353.35	466.26	570.59	存货帐款周转率	1.12	1.55	1.25	1.61
营业外收入	11.15	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)				
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.390	0.554	0.730	0.894
利润总额	221.06	353.35	466.26	570.59	每股经营现金	-0.015	1.204	-0.329	1.654
所得税	34.27	88.34	116.57	142.65					
净利润	186.79	265.01	349.70	427.95					
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00					
归属母公司净利润	186.79	265.01	349.70	427.95					
EBITDA	239.72	373.66	480.94	578.97					
EPS（元）	0.39	0.55	0.73	0.89					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙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作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com