

中小股票/国防军工

2017年04月24日

国睿科技 (600562)

——雷达行业领军企业，轨交信号业务将迎来高速增长期

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据: 2017年04月21日

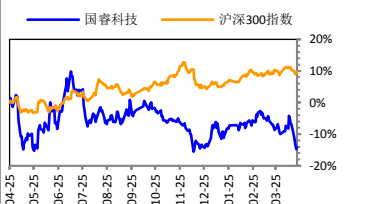
收盘价(元)	30.28
一年内最高/最低(元)	40/28.96
市净率	8.5
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	9921
上证指数/深证成指	3173.15 / 10314.35

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2017年03月31日

每股净资产(元)	3.58
资产负债率%	28.50
总股本/流通A股(百万)	479/328
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《国睿科技(600562)深度：雷达行业领军企业，军民融合多元业务齐发力》
2017/04/11

《国之利器，卫我中华——航母产业链分析系列报告之一》2017/2/21

证券分析师

马晓天 A0230516050002
maxt@swsresearch.com

研究支持

韩强 A0230116080004
hanqiang@swsresearch.com
张滔 A0230116010002
zhangtao@swsresearch.com

联系人

张滔
(8621)23297818x7403
zhangtao@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- 公告：1) 公司公布 16 年年报，2016 年公司实现营业收入 12.58 亿元，同比增长 15.22%；归母净利润为 2.28 亿元，同比增长 22.27%。同时拟每 10 股分配现金红利 1.432 元(含税)，分红率 30%。收入增长的主要原因在于公司主要业务为雷达系统板块(收入占比 53%)，16 年公司在气象雷达、空管雷达及相关系统方面均有大额订单获取，导致公司雷达业务增长 25%。2) 公布 1 季报，2017 年 1 季度公司实现收入 1.60 亿元，同比增长 6.15%；归母净利润 2355 万元，同比增长 0.14%。主要原因在于 15 年公司订单充足进而在 16 年初确认相关项目收入，而相比之下，2016 年作为十三五的第一年，整体订单要明显少于 15 年。业绩基本符合预期。
- 风廓线雷达网的铺设+测雨雷达更新换代+气象应用系统的推进是公司气象雷达业务未来三年增长的关键所在。风廓线雷达方面，16 年公司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。根据国家气象业务发展规划，“十三五”期间预计将有 200 余套风廓线雷达进行装备，子公司恩瑞特是中国气象局三家风廓线雷达供应商之一，占有 30% 以上的市场份额。天气雷达方面，16 年公司中标“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。我们认为十三五期间天气雷达在军民航领域的加速配置，同时叠加最早一批的雷达的更新换代是主要增长点。此外，公司转型雷达整体解决方案提供商，延伸产业链提升毛利率。16 年公司获得河北省、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，继续推进公用气象领域的应用。未来公司还将涉及交通、水利、电力等更多领域和行业，潜在的巨大市场等待爆发。
- 公司的空管雷达在军民航市场地位日益凸显。2016 年，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；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。未来三条主线推动空管雷达市场快速增长，公司作为军方和民航空管雷达产品主要提供商之一，将直接受益。主线一：我国民航、通用航空机场建设加速发展，对机场等基础设施的需求也在同步增加，根据《中国民用航空发展第十三个五年规划》，“十三五”时期我国将续建机场 30 个，新建机场 44 个。主线二：目前国内民用空管雷达集成产品的使用平均时间约 10 年，前期投入使用的军民航机场空管雷达逐渐进入更换期。主线三：目前我国民用空管设备大部分仍依赖进口，以法国泰雷兹集团为主的外国企业长期占据市场垄断地位，国产设备市场占有率不到 10%。目前国内公司在二次雷达的技术与国外已无差距，未来空管设备进口替代对国内企业将带来新的发展机遇。
- 轨交信号业务 17 年开始将进入发展快车道，收入比重预计将提升至 20% 以上。公司轨交信号产品处于国内先进水平，同时依托十四所优质资源公司于 15、16 年公司先后中标多个轨交信号项目，预计在 17 年开始相继进入建设。相比于 16 年公司轨道交通系统收入主要是以前年度承接项目在当期按进度确认，我们预计公司新项目的投建将于 17-19 年为公司业绩带来持续的高增长。同时随着公司全自主信号系统的研发和推进，未来轨交信号业务毛利率将显著提高。
- 维持“增持”评级。公司作为我国雷达行业领军企业，持续推进军民融合共同发展，未来雷达和轨交信号业务将迎来持续内生增长。另一方面，混改持续加速，公司作为中电科 14 所旗下唯一上市公司，仍存在较大的资产注入预期。由于十三五的头两年主要为规划年，而招标及建设集中在后三年，根据公司业务发展情况及订单情况，我们下调 17-18 年的盈利预测(分别为 3.49、5.05 亿元)，我们预计公司 2017-2019 年实现净利润 2.81、3.83、4.55 亿元，对应 EPS 分别为 0.59、0.80、0.95 元，对应 PE 为 51、38、32 倍。
- 风险提示：军民用雷达业务订单不达预期，民航机场建设放缓，轨交信号系统业务建设推迟等。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,258	160	1,492	1,889	2,246
同比增长率(%)	15.22	6.15	18.59	26.61	18.90
净利润(百万元)	228	24	281	383	455
同比增长率(%)	22.27	0.13	23.04	36.30	18.80
每股收益(元/股)	0.48	0.05	0.59	0.80	0.95
毛利率(%)	34.2	30.2	34.4	36.7	36.8
ROE(%)	13.5	1.4	14.8	16.8	16.6

表 1: 毛利拆分表

单位: 百万元		2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
雷达整机和子系统	收入	430.55	535.49	669.27	702.73	899.50	1124.37
	YOY	43.87%	24.37%	24.98%	5%	28%	25%
	成本	306.12	322.95	408.45	407.59	494.72	618.41
	毛利	124.43	212.55	260.81	295.15	404.77	505.97
	毛利率	28.90	39.69	38.97	42%	45%	45%
	收入占比	45%	49%	53%	47%	48%	50%
	毛利占比	42%	55%	61%	58%	58%	61%
微波组件	收入	315.97	329.95	343.06	349.92	367.42	385.79
	YOY	62.57%	4.42%	3.97%	2%	5%	5%
	成本	223.45	232.16	237.86	227.45	235.15	246.90
	毛利	92.51	97.80	105.19	122.47	132.27	138.88
	毛利率	29.28	29.64	30.66	35%	36%	36%
	收入占比	33%	30%	27%	23%	19%	17%
	毛利占比	32%	26%	24%	24%	19%	17%
特种电源	收入	143.51	126.17	108.18	97.36	107.10	117.81
	YOY	22.99%	-12.08%	-14.26%	-10%	10%	10%
	成本	81.33	63.97	56.54	49.65	54.62	60.08
	毛利	62.17	62.20	51.63	47.71	52.48	57.73
	毛利率	43.33	49.30	47.73	49%	49%	49%
	收入占比	15%	12%	9%	7%	6%	5%
	毛利占比	21%	16%	12%	9%	8%	7%
轨道交通信号系统	收入	71.29	99.59	137.01	342	515	618
	YOY	-55.60%	39.70%	37.57%	150%	51%	20%
	成本	57.17	88.84	124.69	294.12	412.00	494.40
	毛利	14.11	10.75	12.31	47.88	103.00	123.60
	毛利率	19.80	10.79	8.99	14%	20%	20%
	收入占比	7%	9%	11%	23%	27%	28%
	毛利占比	5%	3%	3%	9%	15%	15%
合计	收入	961.32	1,091.20	1,257.52	1,492.02	1,889.01	2,245.97
	YOY	24.71%	13.51%	15.24%	18.65%	26.61%	18.90%
	成本	668.07	707.92	827.54	978.81	1196.49	1419.79
	毛利	293.25	383.28	429.98	513.21	692.52	826.18
	毛利率	31%	35%	34%	34%	37%	37%

资料来源: 申万宏源研究

表 2: 利润表

单位: 百万元、元/股	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	962	1,092	1,258	1,492	1,889	2,246
二、营业总成本	800	882	999	1,169	1,446	1,717
其中: 营业成本	668	708	828	979	1,196	1,420
营业税金及附加	5	6	9	9	12	14
销售费用	16	25	27	36	47	56

管理费用	102	126	133	157	200	238
财务费用	(4)	2	5	(3)	(6)	(8)
资产减值损失	14	15	(3)	(8)	(4)	(3)
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	0	0	0
三、营业利润	162	210	261	323	443	529
加：营业外收入	12	11	9	10	10	10
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0
四、利润总额	174	221	270	333	453	539
减：所得税	28	34	41	52	70	83
五、净利润	146	187	228	281	383	455
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	146	187	228	281	383	455
六、基本每股收益	0.57	0.73	0.49	0.59	0.80	0.95
全面摊薄每股收益	0.30	0.39	0.48	0.59	0.80	0.95

资料来源：申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。