

# 国睿科技 (600562.SH)

## 公司快报

### 雷达、轨交受益国产替代和军民融合，高速增长可期

#### 投资要点

**事件：**公司子公司恩瑞特于 2017 年 5 月 19 日取得中国民用航空局颁发的《民用航空空中交通通信导航监视设备使用许可证》，设备类型：一次监视雷达，设备型号及产地：GLC-33 中国，有效期至：2022 年 5 月 18 日。

**背景：**一次雷达可以分成三类：机场监视雷达，它的作用距离为 100 海里，主要是塔台管制员或进近管制员使用。航路监视雷达，设置在航管控制中心或相应的航路点上。它的探测范围在 250 海里以上，高度可达 13000 米。机场地面探测设备，它的功率小，作用距离一般为 1 英里。GLC-33 型一次监视雷达是 S 波段近程空管一次雷达，属机场监视雷达，主要用于机场监视近程中低空目标，为机场空中交通管制系统提供目标信息。目前拥有中国民航局批准的民用航空空中交通通信导航监视设备使用许可证的一次监视雷达，除恩瑞特的 GLC-33 型外，国产的只有四创电子的 3381 型，进口的只有泰雷兹的 STAR2000 型，而有临时使用许可证的只有外国厂商意大利赛雷斯联合系统公司生产的 ATCR44-S 型和 ATCR33-S Enh 型，西班牙英德拉系统公司的 ASR-12 型以及捷克 ELDIS Pardubice,s.r.o.公司的 RL-2000 型。民航雷达国产化替代空间较大。

◆ **取得一次监视雷达正式使用许可证，雷达业务有望迎来持续快速增长：**2016 年公司雷达业务营收 6.69 亿，同比增长 24.98%，占公司营业收入的 53%，毛利率 38.97%。5 月 19 日，全资子公司恩瑞特取得一次监视雷达正式使用许可证，公司成为少数几家同时拥有一次雷达和二次雷达的供应商，为公司继续开拓一次监视雷达市场提供了重要的资质保障，也显示了公司在空管雷达领域的国内领先地位。

◆ **军民空管系统新建、升级换代忙，市场空间广阔，军民融合和国产化替代助力公司发展：**“十三五”期间，我国将新建以及续建 74 个机场，建成机场超过 50 个，到 2020 年，我国民用运输机场数量将由 2015 年的 207 个发展到 260 个以上。受益于我国机场建设和通用航空快速发展，空管雷达市场规模将显著放大，空管雷达市场预计将形成 20 亿元/年的市场规模。目前我国民用空管设备大部分仍依赖进口，国产设备市场占有率不到 10%。公司产品在国内军用航空空管系统建设中具有特定的优势，伴随着军民融合政策的深入推进、空中交通运输的飞速发展、低空空域的逐步开放以及国产化替代的逐步推进，空管设备也将迎来一个高速增长的时期，公司背靠十四所的技术优势和完整的系列化产品，受益明显，高速发展可期。

◆ **轨交业务市场空间大，受益国产化率提升，研发投入奠定未来增长：**到 2020 年，国内地铁和轻轨累计通车里程有望超过 6000 公里，“十三五”期间，预计平均每年有 25-30 条新线项目招标，经济规模 60 亿元。公司成功中标南京、哈尔滨、徐州、福州等地项目，与西门子业务合作范围扩大至全国 73%的城市达 32 个，重点合作城市达到 13 个，联锁技术转让的合作也稳步推进，为未来信号系统国内市场全自主化打下坚实的基础。2016 年轨道交通领域是公司研发投入的重点，投入

国防军工 | 其他军工 III

投资评级 **买入-A(维持)**  
 6 个月目标价 40 元  
 股价(2017-06-20) 28.58 元

#### 交易数据

总市值 (百万元) 13,682.14  
 流通市值 (百万元) 9,364.12  
 总股本 (百万股) 478.73  
 流通股本 (百万股) 327.65  
 12 个月价格区间 24.27/40.00 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.09	-10.23	-26.87
绝对收益	7.69	-13.24	-18.03

#### 分析师

张仲杰  
 SAC 执业证书编号：S0910515050001  
 zhangzhongjie@huajinsc.cn  
 021-20655610

#### 报告联系人

范益民  
 fanyimin@huajinsc.cn  
 021-20655736

#### 报告联系人

王志杰  
 wangzhijie@huajinsc.cn

#### 相关报告

国睿科技：轨交系统业务开拓得力，雷达版块优势地位稳固 2016-12-08

国睿科技：雷达，国之“睿”器，不可不察 2016-06-08

3453 万元，按计划完成了多项系统和软硬件研发，自主技术积累确保未来市场核心竞争力。

- ◆ **新管理层职位背景，增强十四所注入预期**：5月下旬公司管理层完成更换，新任董事长胡明春是现任大股东中电科十四所所长，党委副书记，资深委主任委员，这一任命增强了对十四所整体注入的预期。在军工资产证券化率不断提高的趋势下，公司作为十四所唯一上市平台，而新任董事长胡明春的职务背景增强十四所整体资产注入预期。
- ◆ **去年与今年一季度业绩增长持续稳定**：公司 2016 年营收 12.58 亿元，同比增长 15.22%；归属于母公司所有者的净利润 2.28 亿元，同比增长 22.27%；基本每股收益为 0.49 元，同比增长 22.50%。公司 2017 年一季度营收 1.6 亿元，同比增长 6.15%；归属于母公司所有者的净利润为 2354.84 万元，同比增长 0.14%；基本每股收益为 0.05 元，与上年同期持平。
- ◆ **投资建议**：我们预测公司 2017-2019 年营业收入分别为 15.11 亿元、18.72 亿元和 23.22 亿元，净利润分别为 2.87 亿元、3.64 亿元、4.55 亿元。每股收益分别为 0.60 元、0.76 元、0.95 元，维持“买入-A”评级，6 个月目标价为 40 元，相当于 2017 年 67 倍的动态市盈率。
- ◆ **风险提示**：空管雷达国产替代和轨交建设速度低于预期、资产注入低于预期、军品需求波动等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1,091.9	1,258.1	1,511.0	1,872.3	2,322.2
同比增长(%)	13.5%	15.2%	20.1%	23.9%	24.0%
营业利润(百万元)	209.9	260.7	327.9	419.1	527.7
同比增长(%)	29.9%	24.2%	25.8%	27.8%	25.9%
净利润(百万元)	186.8	228.4	286.5	363.6	455.3
同比增长(%)	28.0%	22.3%	25.5%	26.9%	25.2%
每股收益(元)	0.39	0.48	0.60	0.76	0.95
PE	69.5	56.8	45.3	35.7	28.5
PB	12.6	7.7	6.9	6.1	5.3

数据来源：贝格数据 华金证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	1,091.9	1,258.1	1,511.0	1,872.3	2,322.2	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	708.0	827.6	968.1	1,192.9	1,477.9	营业收入增长率	13.5%	15.2%	20.1%	23.9%	24.0%
营业税费	6.3	8.7	8.8	10.9	13.5	营业利润增长率	29.9%	24.2%	25.8%	27.8%	25.9%
销售费用	25.4	27.2	35.5	43.4	53.6	净利润增长率	28.0%	22.3%	25.5%	26.9%	25.2%
管理费用	125.6	132.6	156.1	191.4	234.9	EBITDA 增长率	33.2%	25.4%	22.4%	26.3%	24.8%
财务费用	2.1	5.3	-	-	-	EBIT 增长率	34.6%	25.5%	23.3%	27.8%	25.9%
资产减值损失	14.5	-2.7	14.5	14.5	14.5	NOPLAT 增长率	35.5%	25.8%	23.0%	27.8%	25.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	39.8%	39.5%	22.7%	15.4%	13.1%
投资和汇兑收益	-	1.4	-	-	-	净资产增长率	16.2%	64.6%	11.9%	13.5%	14.9%
<b>营业利润</b>	209.9	260.7	327.9	419.1	527.7	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	11.1	8.9	11.1	11.1	11.1	毛利率	35.2%	34.2%	35.9%	36.3%	36.4%
<b>利润总额</b>	221.1	269.6	339.1	430.2	538.8	营业利润率	19.2%	20.7%	21.7%	22.4%	22.7%
减:所得税	34.3	41.2	52.6	66.7	83.5	净利润率	17.1%	18.2%	19.0%	19.4%	19.6%
<b>净利润</b>	186.8	228.4	286.5	363.6	455.3	EBITDA/营业收入	21.0%	22.9%	23.3%	23.7%	23.9%
						EBIT/营业收入	19.4%	21.1%	21.7%	22.4%	22.7%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	43.2%	31.0%	30.8%	39.1%	36.9%
货币资金	325.2	551.7	604.4	748.9	928.9	负债权益比	76.0%	44.9%	44.6%	64.3%	58.5%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.16	3.08	3.17	2.50	2.66
应收帐款	517.9	516.9	788.0	844.3	1,199.3	速动比率	1.32	1.85	2.04	1.51	1.77
应收票据	103.9	253.2	175.7	398.2	278.4	利息保障倍数	100.93	49.84			
预付帐款	48.5	16.1	73.2	33.3	94.5	<b>营运能力</b>					
存货	632.2	901.8	910.6	1,333.6	1,256.7	固定资产周转天数	41	39	31	22	16
其他流动资产	1.0	13.8	1.0	1.0	1.0	流动营业资本周转天数	186	235	263	261	246
可供出售金融资产	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	流动资产周转天数	469	555	573	568	552
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	134	148	155	157	158
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	192	219	216	216	201
投资性房地产	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	总资产周转天数	523	608	617	601	575
固定资产	132.4	137.3	124.8	108.6	92.3	投资资本周转天数	228	276	298	285	263
在建工程	1.5	3.8	-	-	-	<b>费用率</b>					
无形资产	26.4	37.6	37.5	36.6	34.7	销售费用率	2.3%	2.2%	2.4%	2.3%	2.3%
其他非流动资产	13.7	11.5	13.7	13.7	13.7	管理费用率	11.5%	10.5%	10.3%	10.2%	10.1%
<b>资产总额</b>	1,804.6	2,445.5	2,730.7	3,520.0	3,901.5	财务费用率	0.2%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
短期债务	120.0	-	97.9	207.0	280.9	三费/营业收入	14.0%	13.1%	12.7%	12.5%	12.4%
应付帐款	269.6	347.7	276.6	554.9	473.6	<b>投资回报率</b>					
应付票据	187.5	260.2	164.0	403.3	313.3	ROE	18.2%	13.5%	15.2%	17.0%	18.5%
其他流动负债	175.7	124.1	265.6	180.6	345.7	ROA	10.4%	9.3%	10.5%	10.3%	11.7%
长期借款	-	-	11.9	5.0	-	ROIC	31.1%	28.0%	24.7%	25.7%	28.0%
其他非流动负债	26.2	25.5	26.2	26.2	26.2	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	779.0	757.5	842.2	1,377.1	1,439.8	DPS(元)	0.12	0.14	0.18	0.23	0.29
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	257.1	478.7	478.7	478.7	478.7	股息收益率	0.4%	0.5%	0.7%	0.8%	1.1%
留存收益	768.6	1,209.2	1,409.8	1,664.3	1,983.0						
<b>股东权益</b>	1,025.6	1,687.9	1,888.5	2,143.0	2,461.7						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	186.8	228.4	286.5	363.6	455.3	EPS(元)	0.39	0.48	0.60	0.76	0.95
加:折旧和摊销	17.2	21.5	23.8	25.2	26.6	BVPS(元)	2.14	3.53	3.94	4.48	5.14
资产减值准备	14.5	-2.7	-	-	-	PE(X)	69.5	56.8	45.3	35.7	28.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	12.6	7.7	6.9	6.1	5.3
财务费用	5.4	8.3	-	-	-	P/FCF	166.9	-61.8	92.1	51.2	41.0
投资损失	-	-1.4	-	-	-	P/S	11.9	10.3	8.6	6.9	5.6
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	29.4	43.2	35.4	28.0	22.2
营运资金的变动	-200.2	-323.4	-274.0	-229.3	-225.8	CAGR(%)	24.9%	25.9%	25.2%	24.9%	25.9%
<b>经营活动产生现金流量</b>	-8.1	-46.6	36.3	159.4	256.1	PEG	2.8	2.2	1.8	1.4	1.1
<b>投资活动产生现金流量</b>	-33.7	-39.0	-7.5	-8.0	-8.5	ROIC/WACC	3.0	2.7	2.4	2.5	2.7
<b>融资活动产生现金流量</b>	66.4	265.5	23.9	-6.9	-67.7						

资料来源: 贝格数据 华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

张仲杰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn