

中航证券金融研究所

李军政 证券执业证书号: S0640513030001

研究助理: 李良 S0640113080003

电话: 010-64818351, 64818477

邮箱: ljzavic@163.com llavic@163.com

## 国睿科技 (600562) 公司点评:

### 业绩增长符合预期, 后续资本运作值得期待

行业分类: 军工

2014年08月28日

公司投资评级	买入 (维持)
当前股价	30.25

#### 基础数据

上证指数	2,217.20
总股本 (亿)	2.57
流通 A 股 (亿)	1.32
流通 B 股 (亿)	0.00
流通 A 股市值 (亿)	40.02
每股净资产 (元)	3.02
ROE (%)	17.07
资产负债率 (%)	40.20
市盈率 (TTM)	123.27
市净率	9.81

#### 近一年公司与上证指数走势对比



资料来源: wind

2014 上半年, 公司营收 3.52 亿元, 同比减少 6.54%; 净利润 0.56 亿元, 同比增长 225.42%。其中置入资产营收同比增长 30.36%, 净利润同比增长 18.09%。

#### 投资要点:

- **公司置入资产业绩增长基本符合预期。**本期是公司完成重组第一年的上半阶段, 从财务数据来看, 业绩增长 225%, 剔除去年同期亏损的陶瓷类资产之后, 置入资产业绩增长 18%, 高于公司 14 年全年的业绩增长目标 12% (置入资产), 基本符合我们的预期。
- **军民航雷达市场有所突破。**气象雷达领域, 除了加大“十二五规划”执行力度带动气象雷达的较快增长外, 公司还受益于南京青奥会气象服务保障任务带来的业务增量。航管雷达领域, 在低空开放预期提升的背景下, 公司军、民航雷达市场均获得一定突破, 雷达整机和子系统、二次雷达业务收入均有较大增长。此外, 公司是国内唯一拥有航管一次、二次雷达资质的企业, 随着国内雷达技术的逐步成熟和民航机场建设的逐步推进, 进口替代有望加速, 航管雷达业务将显著受益。
- **微波器件将乘 4G 业务的东风腾飞。**公司本期微波铁氧体器件业务增长 78%, 收入占比达 31.61%, 其中通讯类微波器件收入贡献较大。我们认为, 随着国内 4G 建设投资的大规模展开, 民用隔离器、射频器件和其它无源器件的需求将会迎来一个高潮, 高增长或将延续。
- **公司是 14 所唯一上市平台, 大股东底蕴深厚。**14 所是我国雷达工业的发源地, 也是我国电子系统工程领域中规模最大、研发力量最强的综合性研发基地。除了之前注入上市公司的两家国睿集团的子公司以及两个事业部之外, 14 所还有 9 家子公司 (包含高淳陶瓷) 和国睿集团 16 家子公司以及剩余的事业部尚待注入。通过测算, 14 所 13 年净资产约 88.94 亿, 扣除上市公司 13 年 7.75 亿净资产后, 仍高达 81.19 亿, 是上市公司体量的 10 倍有余, 后续资产注入空间巨大, 而军工科研院所改制加速将显著提升公司资产证券化预期。值得注意的是, 由于 14 所整体 11.13% 的 ROE 水平低于公司 16.06% 的水平, 因此我们认为, 大股东在保证上市公司盈利水平的前提下, 将来可能会择时将资产分批分类注入上市公司。
- **盈利预测与估值。**预计公司 14 年、15 年和 16 年 EPS 分别为 0.56、0.76 和 0.87 元, 参照可比军工电子类上市公司 14 年估值 53.78X, 考虑到大股东潜在的注入预期, 给予一定的估值溢价 65X, 对应 14 年公司目标价 36.40 元, 维持“买入”评级。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址: www.avicsec.com

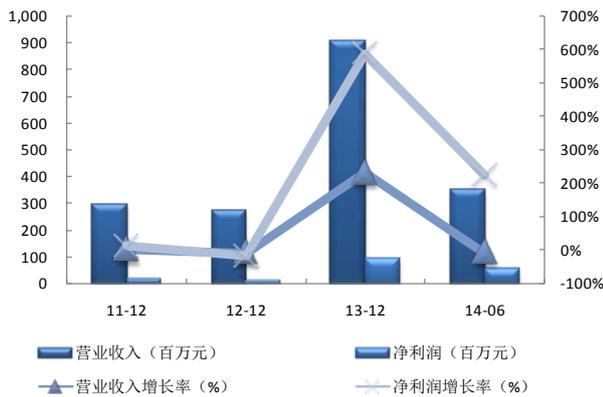
联系电话: 0755-83692635

传真: 0755-83688539

表 1 财务和估值数据摘要

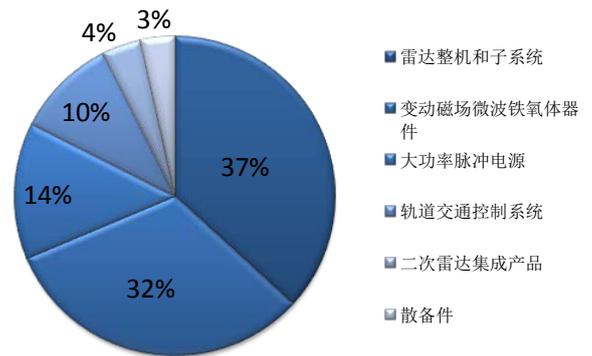
财务和估值数据摘要						
单位: 百万元	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	295.38	273.20	904.07	975.27	1252.51	1532.44
增长率 (%)	2.29%	-7.51%	230.92%	7.88%	28.43%	22.35%
归属母公司股东净利润	16.83	13.75	94.54	143.62	182.67	224.13
增长率 (%)	11.31%	-18.29%	587.60%	51.90%	27.19%	22.70%
每股收益(EPS)	0.065	0.053	0.368	0.559	0.711	0.872
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.000	0.223	0.284	0.349
每股经营现金流	0.092	0.068	0.346	1.010	-0.379	1.335
销售毛利率	43.89%	39.13%	29.25%	33.29%	33.90%	34.52%
销售净利率	5.69%	5.15%	10.24%	14.42%	14.28%	14.32%
净资产收益率(ROE)	5.29%	4.14%	12.19%	16.67%	18.81%	20.27%
投入资本回报率(ROIC)	3.64%	3.87%	15.97%	26.26%	48.51%	33.79%
市盈率(P/E)	462.09	565.54	82.25	54.15	42.57	34.69
市净率(P/B)	24.43	23.42	10.03	9.02	8.01	7.03
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.000	0.007	0.009	0.012

图 1: 过往三年收入和净利润及增速



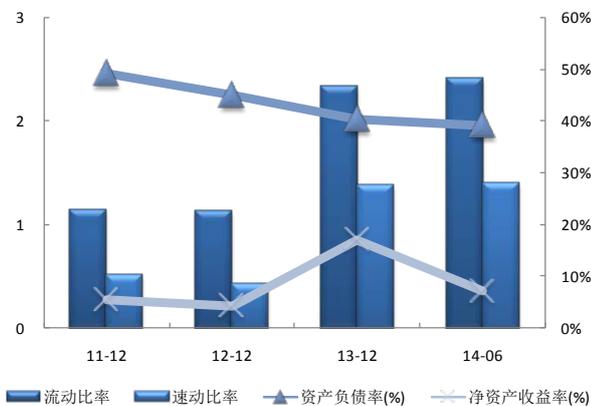
资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 2: 分业务收入构成 (14 年半年报)



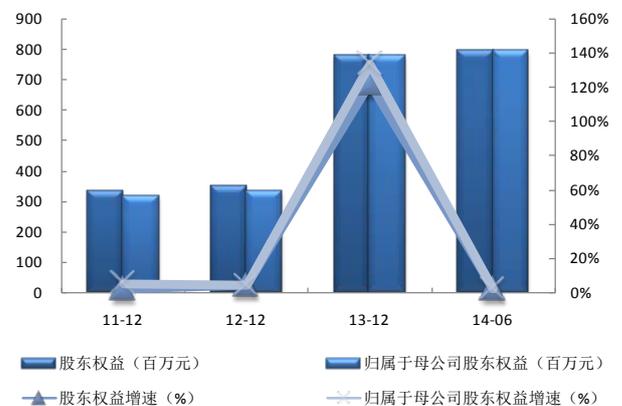
资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 3: 过往三年偿债能力和 ROE



资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 4: 过往三年股东权益及增速



资料来源: Wind、中航证券金融研究所

表 2 过往三年和未来三年公司财务报表预测

报表预测						
利润表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	295.38	273.20	904.07	975.27	1252.51	1532.44
减: 营业成本	165.73	166.30	639.62	650.60	827.89	1003.40
营业税金及附加	3.20	4.64	5.12	5.52	7.09	8.68
营业费用	41.74	40.64	31.34	33.81	43.42	53.12
管理费用	57.32	65.93	112.60	132.15	172.35	214.85
财务费用	13.15	14.20	5.46	-7.83	-4.24	-1.40
资产减值损失	5.00	4.17	7.97	7.97	7.97	7.97
加: 投资收益	1.74	32.03	0.81	1.00	1.00	1.00
公允价值变动损益	-0.42	0.03	-0.61	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>10.55</b>	<b>9.37</b>	<b>102.16</b>	<b>154.04</b>	<b>199.04</b>	<b>246.81</b>
加: 其他非经营损益	11.23	6.38	11.26	11.26	11.26	11.26
<b>利润总额</b>	<b>21.78</b>	<b>15.75</b>	<b>113.42</b>	<b>165.30</b>	<b>210.30</b>	<b>258.07</b>
减: 所得税	4.98	1.68	20.82	24.65	31.39	38.56
<b>净利润</b>	<b>16.80</b>	<b>14.08</b>	<b>92.60</b>	<b>140.66</b>	<b>178.90</b>	<b>219.51</b>
减: 少数股东损益	-0.03	0.33	-1.95	-2.96	-3.76	-4.62
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>16.83</b>	<b>13.75</b>	<b>94.54</b>	<b>143.62</b>	<b>182.67</b>	<b>224.13</b>
资产负债表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	51.17	13.35	321.13	633.86	571.21	930.54
应收和预付款项	59.29	75.66	346.76	105.50	474.66	234.33
存货	193.14	187.95	477.70	199.38	662.20	382.04
其他流动资产	21.64	4.51	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	35.77	66.83	0.00	1.00	2.00	3.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	232.67	226.40	104.57	94.01	82.79	70.91
无形资产和开发支出	35.42	34.19	19.50	16.99	14.48	11.97
其他非流动资产	0.00	0.00	3.54	1.77	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>629.09</b>	<b>608.91</b>	<b>1273.19</b>	<b>1052.51</b>	<b>1807.35</b>	<b>1632.79</b>
短期借款	244.00	200.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	35.78	45.02	472.84	68.94	617.94	213.52
长期借款	0.00	0.00	0.00	100.00	200.00	300.00
其他负债	15.26	14.85	24.88	24.88	24.88	24.88
<b>负债合计</b>	<b>295.05</b>	<b>259.87</b>	<b>497.71</b>	<b>193.81</b>	<b>842.82</b>	<b>538.40</b>
股本	84.09	84.09	128.53	128.53	128.53	128.53
资本公积	190.87	190.87	111.31	111.31	111.31	111.31
留存收益	43.34	57.09	535.64	621.81	731.41	865.89
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>318.29</b>	<b>332.04</b>	<b>775.48</b>	<b>861.65</b>	<b>971.25</b>	<b>1105.73</b>
少数股东权益	15.75	16.99	0.00	-2.96	-6.72	-11.33
<b>股东权益合计</b>	<b>334.04</b>	<b>349.04</b>	<b>775.48</b>	<b>858.69</b>	<b>964.53</b>	<b>1094.39</b>
负债和股东权益合计	629.09	608.91	1273.19	1052.51	1807.35	1632.79
现金流量表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营性现金净流量	23.72	17.43	88.93	259.55	-97.40	343.25
投资性现金净流量	-47.30	2.40	-47.82	-0.43	-0.43	-0.43
筹资性现金净流量	62.08	-68.93	101.46	53.60	35.19	16.50
<b>现金流量净额</b>	<b>37.11</b>	<b>-49.20</b>	<b>141.59</b>	<b>312.73</b>	<b>-62.64</b>	<b>359.32</b>

资料来源: 中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。  
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。  
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

李军政，SAC 执业证书号：S0640513030001，物理学博士，从事机械军工行业研究，探寻行业公司价值。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本公司实际控制人为中航工业集团，与中航系上市公司存在关联关系。本研究报告观点系分析师根据公开信息所做出的独立判断。

### 免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。