

业绩略超预期，将持续受益军民融合及院所改制

投资评级：买入（维持）

事件：公司发布2016年一季度报，公司一季度营收1.5亿，同比增长56%；归母净利2400万，同比增70%；EPS 0.05元。

投资要点

- 毛利率创三年新高，业绩增长略超预期**
 公司一季度总营收1.5亿元，同比增长56%；整体毛利率37.13%，高于过去3年历史水平。主要受人员费用增加以及新增贷款利息增加所致，期间费用率同比小幅增长0.5pct达到16.77%。归母净利2400万，同比增长70%。预计公司雷达系统业务主要受益军航不断推进空管系统建设、民航逐步进口替代，收入大幅增长。公司微波器件及特种电源业务均取得稳定增长，公司一季度业绩略超预期。
- 背靠中国雷达发源地，资产重组获新生**
 公司控股股东中电14所是中国雷达工业的主力军，其在雷达和相关电子领域雄厚的技术沉淀，为公司长远发展提供持续性动力。公司通过资产置换获得新生，主营变更成和中电14所有着较强关联性的雷达与微波组件等相关业务，14所技术优势将大幅推动公司的研发水平。
- 空管雷达完成进口替代，填补国内空白**
 二次雷达是现代民航空管的核心装备，2015年公司生产的DLD-100C型二次雷达，通过中国民航近四年严格的运行检验，取得中国民用航空局颁发的使用许可证。此次获证标志着公司生产的DLD-100C型二次雷达打破外国垄断填补国内空白，能够实现批量生产并具备在民航大规模使用，国产品牌效应将逐渐形成。我们认为：未来中国民航局会继续推动空管装备国产化，支持完成国产替代的空管装备积极装备中国民航，看好未来市场前景。
- 中电14所军用雷达实力雄厚，微波器组件步入快速增长期**
 国睿科技的微波器组件业务中，70%以上供给中电14所的军用雷达生产制造，中电14所军用雷达业务的订单情况直接影响该业务的营收，在推进建设战略空军大背景下，随着运-20研发进展顺利推进，未来基于全新平台的空中战略预警力量将得到大力填充，微波器件与组件业务未来有望快速发展。
- 资产注入预期较高**
 公司是电子科技集团下属少数的上市公司上市公司平台，后续优质资产注入预期高。中国电子科技集团资产证券化率较低，旗下国睿科技、四创电子目前存在着同业竞争和关联交易等问题。控股股东中电14所营业收入是上市公司的10倍左右，国睿科技又是其唯一的资本运作平台，我们预计后续的优质资产注入预期强烈。
- 盈利预测与投资建议**
 公司是雷达设备的龙头生产商，我们预计公司2016-2018年的EPS为0.54, 0.69, 0.83元，对应PE 65/50/42X。公司雷达成套设备、轨道交通系统将稳步增长。同时，作为民参军的典型标的，军民融合的深度发展也将大幅提升公司估值水平，维持“买入”评级。
- 风险提示**
 资产注入进程低于预期、空管系统市场需求下滑

2016年4月28日

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

zhouersh@dwzq.com.cn

联系人 石炯

shijiong@dwzq.com.cn

联系人 毛新宇

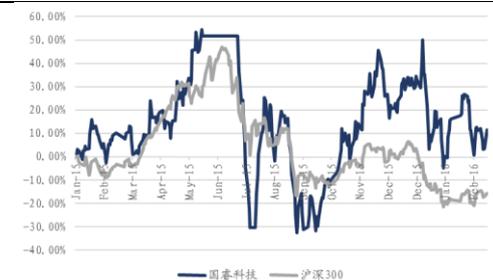
15221608997

maoxy@dwzq.com.cn

联系人 王皓

wangh@dwzq.com.cn

行业走势



市场数据

收盘价(元)	35.31
一年最高价/最低价	69.99/29.00
市净率	16.85
流通A股市值(亿元)	106.89

基础数据

每股净资产(元)	2.15
资产负债率(%)	43.49
总股本(百万股)	462.71
流通A股(百万股)	302.72

相关研究

国睿科技：主业雷达增速稳定，未来受益于院所改制

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1629	1645	2080	2629
现金	325	369	580	805
应收账款	498	357	472	583
其他应收款	19	24	27	33
预付账款	49	45	53	66
存货	632	742	816	986
其他流动资产	105	109	132	157
非流动资产	176	153	136	114
长期投资	0	0	0	0
固定资产	132	120	106	93
无形资产	26	24	19	10
其他非流动资产	17	10	10	11
资产总计	1805	1798	2215	2743
流动负债	753	556	690	871
短期借款	120	0	0	0
应付账款	268	219	279	358
其他流动负债	365	337	410	513
非流动负债	26	24	25	25
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	26	24	25	25
负债合计	779	580	715	896
少数股东权益	0	0	0	0
股本	257	463	463	463
资本公积	21	21	21	21
留存收益	747	734	1017	1363
归属母公司股东权益	1026	1218	1501	1847
负债和股东权益	1805	1798	2215	2743

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-8	213	243	254
净利润	187	248	320	383
折旧摊销	17	16	16	17
财务费用	2	0	0	1
投资损失	0	-5	-4	-3
营运资金变动	-230	-64	-90	-153
其他经营现金流	16	17	1	9
投资活动现金流	-34	7	5	9
资本支出	32	0	0	0
长期投资	-1	-2	0	0
其他投资现金流	-3	5	5	9
筹资活动现金流	66	-176	-37	-38
短期借款	120	-120	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	206	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-54	-262	-37	-38
现金净增加额	25	44	211	225

资料来源：东吴证券研究所

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1092	1339	1619	1926
营业成本	708	853	1018	1199
营业税金及附加	6	9	10	12
营业费用	25	33	35	45
管理费用	126	154	181	220
财务费用	2	0	0	1
资产减值损失	15	13	14	14
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	5	4	3
营业利润	210	281	365	439
营业外收入	11	12	12	12
营业外支出	0	1	0	0
利润总额	221	292	376	451
所得税	34	44	56	68
净利润	187	248	320	383
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	187	248	320	383
EBITDA	229	297	382	457
EPS (元)	0.73	0.54	0.69	0.83

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	13.5%	22.6%	20.9%	19.0%
营业利润	29.9%	33.9%	29.8%	20.4%
归属于母公司净利润	28.0%	33.0%	28.7%	19.8%
获利能力				
毛利率 (%)	35.2%	36.3%	37.1%	37.8%
净利率 (%)	17.1%	18.6%	19.7%	19.9%
ROE (%)	18.2%	20.4%	21.3%	20.7%
ROIC (%)	21.7%	27.8%	33.3%	35.6%
偿债能力				
资产负债率 (%)	43.2%	32.3%	32.3%	32.7%
净负债比率 (%)	15.40%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.16	2.96	3.01	3.02
速动比率	1.32	1.58	1.81	1.87
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.74	0.81	0.78
应收账款周转率	3	3	4	3
应付账款周转率	2.87	3.51	4.09	3.76
每股指标 (元)				
每股收益 (最新摊薄)	0.40	0.54	0.69	0.83
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.02	0.46	0.53	0.55
每股净资产 (最新摊薄)	2.22	2.63	3.24	3.99
估值比率				
P/E	86.21	64.81	50.37	42.05
P/B	15.70	13.22	10.73	8.72
EV/EBITDA	69	53	42	35

免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

公司网址：<http://www.gs jq.com.cn>

