

国睿科技 (600562)

推荐

行业：地面兵装

中报增速强劲，战略转型价值凸显

事件：公司发布16年半年报，报告期内公司实现营业收入4.40亿元，同比增长30.42%，归母净利润0.83亿元，同比增长46.75%。

投资要点：

✦ **雷达业务增长强劲，战略转型价值凸显。**雷达业务营收2.35亿元，同比增长63.56%，毛利率提高2.05%。1)公司实现从传统气象领域向机场、环保等领域拓展，借助气象数据入口优势逐步向一体化解决方案延伸，打开成长空间并拉升产品毛利率。2)15年12月-16年3月公司披露的空管雷达订单3.49亿元，是16年上半年雷达营收的1.5倍。公司是国内空管雷达行业龙头，将持续受益机场建设加速与空管设备进口替代。

✦ **受益国防信息化建设，微波组件业务持续增长。**微波组件业务收入1.36亿元，同比增长21.41%，毛利率提高3.82%，实现了从器件向模块产品转变，完成相控阵天线阵面用模块的交付，并开始为新的军用客户配套。随着相控阵在新一代机载舰载雷达的应用，公司微波组件业务放量可期。

✦ **电科系资产优质，看好资产注入带来业绩的增厚与优质资产未来的盈利能力。**12年14所未注入资产净资产65亿、营收84亿、净利润6.79亿，是同期国睿科技的13倍、15倍、8倍。1、中电科资产证券化率仅23%，远低于军工集团平均值40%，未来证券化空间大。2、公司作为中电14所唯一的上市平台，资产注入预期强。3.未来海空军装备放量带来军用雷达需求，有望持续增厚业绩。

✦ **首次覆盖，给予“推荐评级”。**16-18年归母净利润分别为2.77、3.85、5.09亿元，对应EPS分别为0.58元，0.80元，1.06元。主业40%复合增速是公司当前估值的安全垫，电科系资产注入预期有望切换公司的估值，我们给予17年50XPE，目标价40元。

✦ **风险提示：**资产注入低于预期，海空军装备换装不达预期，机场与气象产业建设低于预期，空管雷达进口替代低于预期。

作者

署名人：李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

参与人：李疆

S0960115110044

021-62178407

lijiang@china-invs.cn

6-12个月目标价：40

当前股价：32.88

评级调整：首次

基本资料

总股本(百万股)	479
流通股本(百万股)	328
总市值(亿元)	157
流通市值(亿元)	108
成交量(百万股)	3.58
成交额(百万元)	117.81

股价表现



相关报告

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1092	1398	1736	2140
收入同比(%)	14%	28%	24%	23%
归属母公司净利润	187	277	385	509
净利润同比(%)	28%	48%	39%	32%
毛利率(%)	35.2%	36.8%	39.0%	40.9%
ROE(%)	18.2%	15.9%	18.9%	20.9%
每股收益(元)	0.39	0.58	0.80	1.06
P/E	84.27	56.90	40.89	30.93
P/B	15.35	9.07	7.72	6.47
EV/EBITDA	68	50	37	27

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1629	2381	2849	3435
现金	325	735	842	1001
应收账款	498	638	792	977
其它应收款	19	25	31	38
预付账款	49	61	73	87
存货	632	789	946	1128
其他	105	133	165	204
非流动资产	176	161	147	134
长期投资	0	0	0	0
固定资产	132	120	107	94
无形资产	26	26	26	26
其他	17	14	14	14
资产总计	1805	2542	2996	3569
流动负债	753	781	934	1112
短期借款	120	0	0	0
应付账款	268	334	401	478
其他	365	447	533	634
非流动负债	26	24	25	25
长期借款	0	0	0	0
其他	26	24	25	25
负债合计	779	805	958	1137
少数股东权益	0	0	0	0
股本	257	479	479	479
资本公积	21	495	495	495
留存收益	747	762	1064	1458
归属母公司股东权益	1026	1736	2038	2432
负债和股东权益	1805	2542	2996	3569

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-8	77	157	236
净利润	187	277	385	509
折旧摊销	17	13	13	13
财务费用	2	-17	-33	-38
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-230	-208	-225	-267
其它	16	12	16	19
投资活动现金流	-34	2	0	0
资本支出	32	0	0	0
长期投资	-1	-2	0	0
其他	-3	0	0	0
筹资活动现金流	66	331	-50	-77
短期借款	120	-120	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	222	0	0
资本公积增加	0	474	0	0
其他	-54	-244	-50	-77
现金净增加额	25	410	107	159

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1092	1398	1736	2140
营业成本	708	883	1059	1264
营业税金及附加	6	8	10	12
营业费用	25	32	40	50
管理费用	126	161	200	246
财务费用	2	-17	-33	-38
资产减值损失	15	15	15	15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	210	316	444	591
营业外收入	11	11	11	11
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	221	327	456	602
所得税	34	51	71	93
净利润	187	277	385	509
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	187	277	385	509
EBITDA	229	312	425	566
EPS (元)	0.73	0.58	0.80	1.06

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	13.5%	28.0%	24.1%	23.3%
营业利润	29.9%	50.7%	40.5%	33.0%
归属于母公司净利润	28.0%	48.1%	39.1%	32.2%
获利能力				
毛利率	35.2%	36.8%	39.0%	40.9%
净利率	17.1%	19.8%	22.2%	23.8%
ROE	18.2%	15.9%	18.9%	20.9%
ROIC	21.6%	25.0%	28.8%	32.4%
偿债能力				
资产负债率	43.2%	31.7%	32.0%	31.9%
净负债比率	15.40%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.16	3.05	3.05	3.09
速动比率	1.32	2.04	2.04	2.07
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.64	0.63	0.65
应收账款周转率	3	2	2	2
应付账款周转率	2.87	2.93	2.88	2.88
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.58	0.80	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.02	0.16	0.33	0.49
每股净资产(最新摊薄)	2.14	3.63	4.26	5.08
估值比率				
P/E	84.27	56.90	40.89	30.93
P/B	15.35	9.07	7.72	6.47
EV/EBITDA	68	50	37	27

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

请务必阅读正文之后的免责条款部分

2/3

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李凡,中国中投证券研究总部建材行业首席分析师,管理学硕士,4年行业从业经验,10年证券行业从业经验。

李疆,中投证券研究所军工行业研究员,工学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,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。

本报告基于中国中投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。中国中投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。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。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报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434