

国睿科技 (600562)

推荐

行业：国防军工

三季度增速放缓，不改全年高成长预期

事件：1) 公司发布 16 年三季度报，报告期内公司实现营业收入 7.04 亿元，同比增长 16.33%，归母净利润 1.33 亿元，同比增长 25.37%。2) Q3 单季实现营收 2.64 亿元，同比下滑 1.43%；归母净利润 0.50 万元，同比增长 0.87%。

投资要点：

✦ **三季度增速放缓，不改全年高增长预期。** 三季度业绩同比去年基本持平，增速低于上半年。我们认为单季增速放缓与订单确认有关，公司大额订单较多，客户为军方等国有企业，确认时点影响了第三季度的业绩。存货是按照项目的建设进度确认，前三季度存货同比增长 53.05%，反应公司订单执行情况良好，有望年底交付，不改全年高增长预期。

✦ **中标 PPP 大单与信号系统，轨交业务扬帆起航。** 报告期内子公司恩瑞特中标徐州市城轨信号系统项目，订单额 2.36 亿元，周期 3 年。以 14 所为首的联合体中标福州市轨交 2 号线机电设备 PPP 项目，订单总额 49 亿元，项目周期 2 年，恩瑞特承包其中的信号系统业务。未来两年公司轨交业绩有望放量增长。

✦ **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。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。公司作为中电 14 所唯一的上市平台，资产注入预期强。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。

✦ **维持“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。

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

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

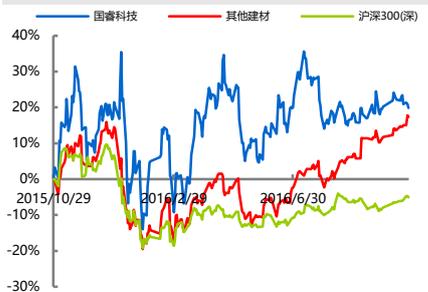
当前股价： 34.35

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	479
流通股本(百万股)	328
总市值(亿元)	164
流通市值(亿元)	113
成交量(百万股)	1.73
成交额(百万元)	59.48

股价表现



相关报告

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1629	2381	2849	3435	营业收入	1092	1398	1736	2140
现金	325	735	842	1001	营业成本	708	883	1059	1264
应收账款	498	638	792	977	营业税金及附加	6	8	10	12
其它应收款	19	25	31	38	营业费用	25	32	40	50
预付账款	49	61	73	87	管理费用	126	161	200	246
存货	632	789	946	1128	财务费用	2	-17	-33	-38
其他	105	133	165	204	资产减值损失	15	15	15	15
非流动资产	176	161	147	134	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	132	120	107	94	营业利润	210	316	444	591
无形资产	26	26	26	26	营业外收入	11	11	11	11
其他	17	14	14	14	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1805	2542	2996	3569	利润总额	221	327	456	602
流动负债	753	781	934	1112	所得税	34	51	71	93
短期借款	120	0	0	0	净利润	187	277	385	509
应付账款	268	334	401	478	少数股东损益	0	0	0	0
其他	365	447	533	634	归属母公司净利润	187	277	385	509
非流动负债	26	24	25	25	EBITDA	229	312	425	566
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.73	0.58	0.80	1.06
其他	26	24	25	25					
负债合计	779	805	958	1137	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
股本	257	479	479	479	成长能力				
资本公积	21	495	495	495	营业收入	13.5%	28.0%	24.1%	23.3%
留存收益	747	762	1064	1458	营业利润	29.9%	50.7%	40.5%	33.0%
归属母公司股东权益	1026	1736	2038	2432	归属于母公司净利润	28.0%	48.1%	39.1%	32.2%
负债和股东权益	1805	2542	2996	3569	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