

雷达业务稳健，关注轨交信号系统 自主化水平提升

——国睿科技（600562）2016 年报点评

2017 年 04 月 23 日

强烈推荐/维持

国睿科技

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
李永乐	联系人	
	liyl@dxzq.net.cn	010-66554047
彭磊	联系人	
	penglei@dxzq.net.cn	010-66554036
王加熲	联系人	
	wang_jw@dxzq.net.cn	010-66554142

事件:

4月21日晚间,公司公告2016年年报及2017年一季报。2016年公司实现营收12.58亿元,同比增长15.22%;归母净利润2.28亿元,同比增长22.27%;每股收益0.49元,同比增长22.50%。2017年一季度,公司营收和净利分别为1.60亿元、0.24亿元,分别同比增长6.15%、0.14%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
营业收入(百万元)	267.84	486.47	151.13	289.14	264.02	553.82	160.43
增长率(%)	14.51%	29.42%	56.04%	20.12%	-1.43%	13.84%	6.15%
毛利率(%)	32.94%	36.89%	37.13%	39.40%	32.61%	31.48%	30.23%
期间费用率(%)	10.81%	16.56%	16.77%	13.78%	12.72%	11.98%	16.23%
营业利润率(%)	21.80%	17.47%	18.89%	23.94%	23.61%	18.17%	14.53%
净利润(百万元)	49.50	80.55	23.52	59.75	49.93	95.18	23.55
增长率(%)	47.09%	42.43%	70.22%	39.20%	00.87%	18.17%	00.14%
每股盈利(季度,元)	0.19	0.31	0.05	0.12	0.10	0.20	0.05
资产负债率(%)	36.34%	43.17%	43.49%	35.36%	30.92%	30.98%	28.50%
净资产收益率(%)	5.24%	7.85%	2.37%	3.87%	3.14%	5.64%	1.38%
总资产收益率(%)	3.33%	4.46%	1.34%	2.50%	2.17%	3.89%	0.98%

观点:

➢ 雷达整机销售稳定增长，受益于风廓线雷达组网和军民用机场更新建设

作为公司龙头业务，雷达整机及子系统实现收入6.69亿元，同比增长25%，毛利率38.97%，与2015年基本持平，雷达业务收入和毛利润分别占上市公司53.20%和60.59%。

气象雷达方面, 公司先后中标“北京新机场天气雷达工程项目”、海外市场风廓线雷达项目、兰州中川机场风廓线雷达项目, “十三五”期间200余套风廓线雷达组网、多普勒气象雷达站点增补, 气象雷达在信息化作战中的应用奠定了稳定增长的市场空间; 同时公司积极转型整体解决方案提供商, 在基于行业应用的气象预报、气象决策支持领域加强研发, 先后中标河北、天津、青海、内蒙等多个省份气象应用系统项目, 提高全产业链竞争优势。

空管雷达方面, 公司二次雷达产品将长期受益于军民机场新建和设备更新、通航市场发展和民航空管设备的国产化替代, 公司是国内民航二次雷达三家国内供应商之一, 近年来多个军用航空雷达产品方案顺利通过评审和技术鉴定, 为军航空管雷达批量采购奠定了基础。2016年, 公司完成了7套民航移动二次雷达的出厂验收工作, 获得了某军兵种空管雷达大额订单。

➤ 轨道交通信号系统总包项目走向省外, 全自主化有望提高盈利水平

2016年, 轨道交通信号系统业务实现收入1.37亿元, 同比增长37%, 大幅跑赢公司收入增长22个百分点。

“十三五”期间, 我国城轨建成投运线路超3000公里, 信号系统市场空间逾400亿元, 公司依托“江苏轨道交通信号工程技术研究中心”, 技术优势突出。在保持江苏省内市场份额领先的前提下, 公司积极向福州、哈尔滨等外地市场拓展, 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13个。

装配有公司全自主点连式ATP信号系统产品的哈尔滨3号线一期成功开通运营, 公司与西门子、日本京三制作所的联锁技术转让合作稳步推进, 全自主化信号系统产品的推广应用有望大幅提升轨交业务毛利率水平, 配合前期中标项目执行过程中逐步确认收入, 轨交信号系统对国睿科技利润贡献度将获得快速提高。

➤ 军工混改、科研院所改制大背景下, 关注控股股东资产注入

目前, 国企混合所有制改革第一、二批试点名单已经确定, 在前两批共计19家试点企业中, 军工领域高达7家, 兵器、航天、船舶等领域有望获突破。2017年2月, 首批转制军工院所名单已明确, “十三五”期间除划分为公益类的院所继续保留事业身份以外, 其余军工院所将全部转制为企业。电科集团核心军工资产集中在以14所、54所、10所等研究所体制内, 目前资产证券化率不足30%, 未来改革存在加速预期。

国睿科技为14所资本运作和军民融合产业化平台, 控股股东体外资产营收百亿, 净利润预计在12亿元以上, 公司上市后尚未进行过资本运作, 国睿集团下南京轨道交通系统工程有限公司等民品业务、改制后的军品雷达相关事业部等优质资产存在注入预期, 有望增厚公司相关板块业绩。

结论:

2016年国睿科技雷达业务毛利率稳定在40%左右, 营收实现25%稳定增长, 符合我们之前预期, 受益于气象、民航、军方三大领域建设增量以及公司整体解决方案供应商的转型, 预计该板块继续保持公司业绩主引擎的地位; 公司轨交信号系统业务承袭14所投标总包资质、产品自主化水平不断提升、积极拓展省外市场, 中期看有望保持30%以上营收增长, 在公司利润中的占比有望迅速提高; 军工科研院所改制催化下, 长期关注控股股东体外军用雷达等优质资产注入对公司估值和业绩的积极影响。

我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 15.13/18.04/21.30 亿元, EPS 分别为 0.52/0.62/0.71 元, 对应 PE 分别为 57.80/48.68/42.37 倍, 维持公司“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1629	2253	2555	2963	3501	营业收入	1092	1258	1513	1804	2130
货币资金	325	552	624	664	784	营业成本	708	828	1020	1216	1442
应收账款	498	505	649	774	914	营业税金及附加	6	9	10	12	14
其他应收款	19	12	14	17	20	营业费用	25	27	34	40	48
预付款项	49	16	16	16	17	管理费用	126	133	167	199	235
存货	632	902	1011	1206	1429	财务费用	2	5	-6	-6	-2
其他流动资产	1	14	16	19	22	资产减值损失	14.54	-2.70	8.46	8.46	8.46
非流动资产合计	176	192	175	159	143	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	1.41	1.41	1.41	1.41
固定资产	132.42	137.31	128.37	115.67	102.98	营业利润	210	261	281	336	387
无形资产	26	38	34	30	27	营业外收入	11.36	9.02	10.00	10.00	10.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.21	0.10	0.10	0.10	0.10
资产总计	1805	2445	2730	3123	3644	利润总额	221	270	291	346	397
流动负债合计	753	732	830	1000	1267	所得税	34	41	40	48	55
短期借款	120	0	0	30	135	净利润	187	228	251	298	342
应付账款	268	340	397	474	561	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	127	85	91	98	106	归属母公司净利润	187	228	251	298	342
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	252	320	292	347	401
非流动负债合计	26	25	25	25	25	BPS (元)	0.73	0.49	0.52	0.62	0.71
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	779	758	855	1025	1292	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	13.50%	15.22%	20.27%	19.25%	18.04%
实收资本(或股本)	257	479	479	479	479	营业利润增长	29.89%	24.20%	7.93%	19.41%	15.32%
资本公积	21	495	495	495	495	归属于母公司净利润	9.81%	22.27%	9.81%	18.75%	14.88%
未分配利润	669	628	715	818	936	获利能力					
归属母公司股东权	1026	1688	1875	2097	2352	毛利率(%)	35.16%	34.22%	32.57%	32.60%	32.32%
负债和所有者权	1805	2445	2730	3123	3644	净利率(%)	17.11%	18.15%	16.57%	16.50%	16.06%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位: 百万元					ROE(%)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	10.35%	9.34%	9.19%	9.54%	9.39%	
经营活动现金流	-8	-47	137	88	107	偿债能力					
净利润	187	228	251	298	342	资产负债率(%)	43%	31%	31%	33%	35%
折旧摊销	39.65	53.70	0.00	12.70	12.70	流动比率	2.16	3.08	3.08	2.96	2.76
财务费用	2	5	-6	-6	-2	速动比率	1.32	1.85	1.86	1.76	1.64
应收账款减少	0	0	-144	-125	-140	营运能力					
预收帐款增加	0	0	6	7	9	总资产周转率	0.69	0.59	0.58	0.62	0.63
投资活动现金流	-34	-39	-7	-7	-7	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.43	4.14	4.10	4.14	4.12
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	1	1	1	1	每股收益(最新摊薄)	0.73	0.49	0.52	0.62	0.71
筹资活动现金流	66	266	-58	-40	20	每股净现金流(最新)	0.10	0.38	0.15	0.08	0.25
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.99	3.53	3.92	4.38	4.91
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	222	0	0	0	P/E	77.94	61.80	57.80	48.68	42.37
资本公积增加	0	474	0	0	0	P/B	14.14	8.59	7.73	6.91	6.16
现金净增加额	25	180	72	40	120	EV/EBITDA	30.11	43.61	47.52	40.00	34.54

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

李永乐

北京航空航天大学理学博士，中央财经大学金融管理专业硕士，4年国防电子领域项目论证与管理经验，2016年加盟东兴证券研究所，从事军工行业研究，重点关注国防信息化、军民融合等方向。

彭磊

工学博士，2016年加盟东兴证券研究所，从事军工行业及相关细分领域研究，重点关注武器装备建设及体制改革等方向。

王加煨

清华大学工学硕士，2年海军装备领域论证及工程咨询经验，2016年加盟东兴证券研究所，重点关注海军装备、军民融合等领域。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。