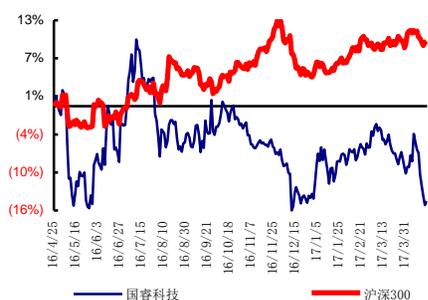




国防军工 地面兵装 II

业绩增长稳定，雷达及轨交业务空间巨大

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	479/328
总市值/流通(百万元)	14,496/9,921
12个月最高/最低(元)	38.77/29.80

相关研究报告:

《国睿科技-600562-子公司中标轨交PPP大单，继续看好未来资产注入》
--2016/09/26

《国睿科技-600562-雷达业务持续放量，期待后续资产注入》--2016/08/26

《国睿科技-600562-主营业务稳步上升，看好未来资产注入》--2016/02/03

证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

联系人: 蒋博

电话: 010-88321812

E-MAIL: jiangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115110032

事件:

公司公布2016年业绩报告，2016年实现营业收入12.58亿元，较上年同期增长15.22%；归属于母公司所有者的净利润2.28亿元，较上年同期增长22.27%；基本每股收益为0.49元，较上年同期增长22.50%。公司2017年一季度实现营业收入为1.6亿元，较上年同期增长6.15%；归属于母公司所有者的净利润为2354.84万元，较上年同期增长0.14%；基本每股收益为0.05元，与上年同期持平。

雷达业务增速稳健。报告期内雷达业务实现营收6.69亿元，YoY+24.98%，占总营收比重为53.22%，毛利率水平为38.97%。

根据国家气象发展规划，十三五期间预计有200余套风廓线雷达进行装备，民航领域将有70余部测雨雷达进行更新换代，新增需求保证行业高速增长。公司在气象局和军方市场占据领先地位，未来还将在环保领域进一步拓展。

公司是国内主要的军用航空雷达供应商，并获得了民航二次雷达正式许可证和民航一次雷达临时许可证。“十三五”期间，受益于我国通用航空快速发展，空管雷达市场前景良好，国产化进程刚刚启动，有望快速持续提升。

轨交业务受益于城市轨道交通建设提速。轨交业务实现营收1.37亿元，YoY+37.58%，毛利率水平为8.99%。据统计十三五期间，国内地铁轻轨通车里程有望超过6000km，在建轨道交通信号系统市场规模将达260-300亿元。公司凭借深厚经验积累和市场拓展能力，将逐步实现从江苏到全国，从地铁到有轨电车领域的跨越。

受益于科研院所改制，资产注入预期强烈。大股东中电14所是亚洲雷达研发实力最强的研究所，是中国雷达工业的发源地，在雷达领域独占鳌头。公司作为14所下唯一的上市公司，资本运作平台地位明确。我们预计2015年14所营收规模超过150亿元，净利润超过12亿元，资产注入空间巨大。电科集团资本运作进程加速，公司资产整合预期强烈。

盈利预测和评级。公司业绩稳健，我们预计公司2017-2019年归属于上市公司股东的净利润分别为14.59亿元、16.78亿元、19.3亿元，对应EPS分别为0.59元、0.68元、0.78元，分别对应51倍、45倍、39倍市盈率。6个月目标价40.00元，给予“买入”评级。

风险提示: 新签订单不确定性、资产注入进展缓慢。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1258.1	1459.4	1678.3	1930.1
净利润(百万元)	228.4	282.3	323.9	372.3
摊薄每股收益(元)	0.48	0.59	0.68	0.78

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	264.1	498.3	620.5	770.3	942.4	营业收入	1091.9	1258.1	1459.4	1678.3	1930.1
应收和预付款项	670.3	786.2	911.9	1048.7	1206.0	营业成本	708.0	827.6	948.6	1090.9	1254.5
存货	632.2	901.8	1046.1	1203.0	1383.5	营业税金及附加	6.3	8.7	10.1	11.7	13.4
其他流动资产	1.0	13.8	13.8	13.8	13.8	销售费用	25.4	27.2	31.5	36.3	41.7
流动资产合计	1567.6	2200.1	2592.4	3035.9	3545.7	管理费用	125.6	132.6	153.8	176.9	203.4
长期股权投资	0.0	13.8	13.8	13.8	13.8	财务费用	2.1	5.3	-8.4	-10.4	-12.8
投资性房地产	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	资产减值损失	14.5	-2.7	0.0	0.0	0.0
固定资产	132.4	137.3	140.7	140.3	139.9	投资收益	0.0	1.4	0.0	0.0	0.0
在建工程	1.5	3.8	0.0	0.0	0.0	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产开发支出	26.4	37.6	37.6	37.6	26.4	营业利润	209.9	260.7	323.7	373.0	429.8
长期待摊费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	其他非经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	利润总额	221.1	269.6	334.4	383.8	440.6
资产总计	1729.8	2380.6	2772.5	3215.7	3725.1	所得税	34.3	41.2	52.2	59.9	68.3
短期借款	120.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润	186.8	228.4	282.3	323.9	372.3
应付和预收款项	584.2	692.7	802.3	921.6	1058.7	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	归母股东净利润	186.8	228.4	282.3	323.9	372.3
其他负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0						
负债合计	704.2	692.7	802.3	921.6	1058.7	预测指标					
股本	257.1	478.7	478.7	478.7	478.7		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	21.3	495.3	495.3	495.3	495.3	毛利率	35.16%	34.22%	35.00%	35.00%	35.00%
留存收益	747.2	713.9	996.2	1320.1	1692.4	销售净利率	17.11%	18.15%	19.34%	19.30%	19.29%
归母公司股东权益	1025.6	1687.9	1970.2	2294.1	2666.4	销售收入增长率	13.50%	15.22%	16.00%	15.00%	15.00%
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	31.38%	23.16%	18.99%	14.51%	14.57%
股东权益合计	1025.6	1687.9	1970.2	2294.1	2666.4	净利润增长率	28.05%	22.27%	23.60%	14.75%	14.94%
负债和股东权益	1729.8	2380.6	2772.5	3215.7	3725.1	ROE	18.21%	13.53%	14.33%	14.12%	13.96%
						ROA	12.86%	11.51%	11.76%	11.61%	11.48%
						ROIC	20.33%	19.56%	17.00%	17.13%	17.39%
						EPS (X)	0.39	0.48	0.59	0.68	0.78
						PE (X)	78	63	51	45	39
						PB (X)	14.1	8.6	7.4	6.3	5.4
						PS (X)	13.3	11.5	9.9	8.6	7.5
						EV/EBITDA (X)	33.0	48.6	43.8	38.1	33.0

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。