

中航证券金融研究所
 分析师：李欣
 证券执业证书号：S0640515070001
 研究助理：沈繁呈
 证券执业证书号：S0640116060016
 邮箱：shenfc@avicsec.com

国睿科技（600562）中报点评：

业绩与去年持平

收入结构变化导致净利润略有下滑

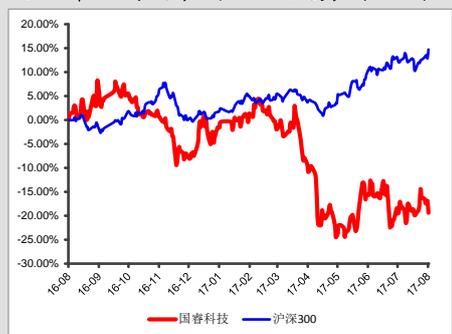
行业分类：军工

2017年8月25日

| | |
|--------|-------|
| 公司投资评级 | 持有 |
| 当前股价 | 26.37 |

| 基础数据 | |
|-----------|---------|
| 上证指数 | 3331.52 |
| 总股本（亿） | 4.79 |
| 流通A股（亿） | 3.28 |
| 流通A股市值（亿） | 64.58 |
| 每股净资产（元） | 3.55 |
| PE | 56.35 |
| PB | 7.43 |

近一年公司与沪深300走势对比图



资料来源：wind，中航证券金融研究所

事件回顾：

公司发布2017年中报。报告期内，公司实现营业收入4.40亿元，同比增长0.03%；实现归属于上市公司股东的净利润0.79亿元，同比减少5.23%；基本每股收益0.16元/股，同比减少了11.11%。

投资要点：

● 业绩表现不佳主要原因是收入结构变化

报告期营业收入与去年同期基本持平。在收入结构上，轨道交通信号系统多个项目在报告期进入集中供货阶段，收入较去年同期有较大幅度增长，微波器件等业务受客户的订单执行计划影响，收入有所下降。报告期内净利润略有下滑，主要原因是报告期内营业收入结构有所变化，毛利率偏低的轨道交通信号系统收入占公司总收入的比重较去年同期增加14个百分点，从而导致报告期公司整体营业成本增长。

● 雷达与轨道业务中标多个项目，微波器件受客户订单执行影响

气象雷达方面，公司中标了常州、南宁等多地的风廓线雷达项目和肇庆的天气雷达项目，取得了银川机场风廓线雷达项目和祁连机场天气雷达项目。空管雷达方面，公司获得民航一次监视雷达设备使用许可证，为公司开拓一次监视雷达市场提供了重要的资质保障。本期轨道交通板块营业收入较去年同期实现较大幅度增长。报告期内公司积极开拓市场，成功中标哈尔滨1号线三期工程信号系统总包、常州1号线一期乘客信息系统总包和南京宁高城际车辆段计算机联锁集成项目，其中常州为新城市市场。

微波器件方面，公司扩大了军用配套市场的用户范围，但受主要客户的订单执行计划影响，上半年任务量不足，总订单量较去年下降，预计下半年情况会逐渐好转。

● 联通混改方案公布，进一步推高了市场对军工混改的期望

联通于近日发布了混改方案，进一步推高了市场对央企混改的期望。在军工领域，船舶板块、航天板块预计将走在军工混改的前列，中电科集团目前资产证券化率较低，未来在混改领域有较多的操作空间。公司作为中电14所唯一上市平台，具有较高的平台价值。

● 风险提示：雷达业务增长放缓，轨交收入比例进一步增大降低毛利率

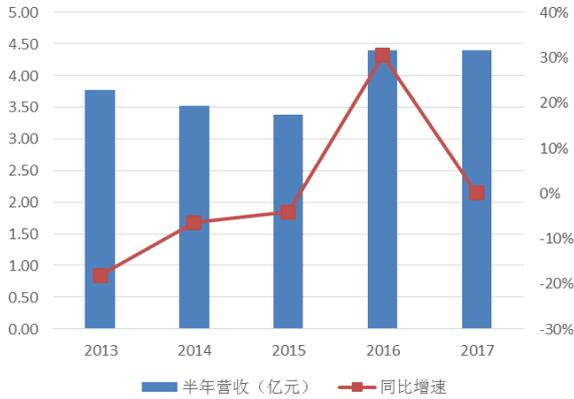
| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万） | 1091.88 | 1258.11 | 1459.40 | 1722.10 | 2066.52 |
| 增长率（%） | 13.50% | 15.22% | 16.00% | 18.00% | 20.00% |
| 净利润（百万） | 186.79 | 228.38 | 267.68 | 321.67 | 390.35 |
| 增长率（%） | 28.05% | 22.27% | 17.21% | 20.17% | 21.35% |
| 每股收益（元） | 0.390 | 0.477 | 0.559 | 0.672 | 0.815 |
| 市盈率（P/E） | 67.59 | 55.28 | 47.16 | 39.25 | 32.34 |

数据来源：Wind，中航证券金融研究所

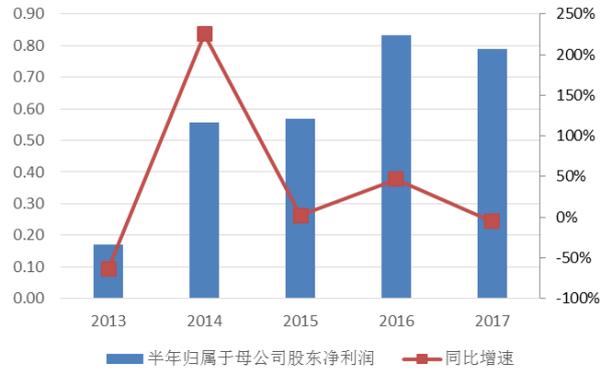
股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责声明部分

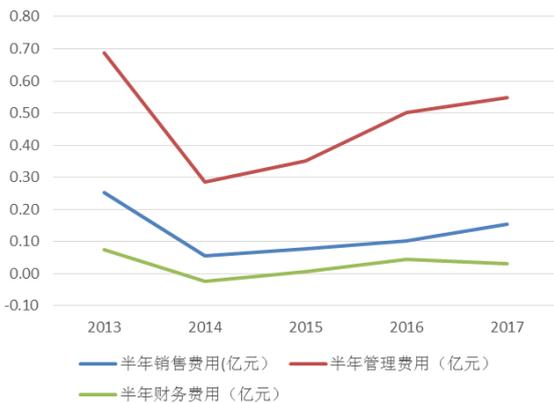
联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传真：0755-83688539

◆ 公司主要财务数据
图 1: 公司全年营业收入及增速 (单位: 亿元; %)


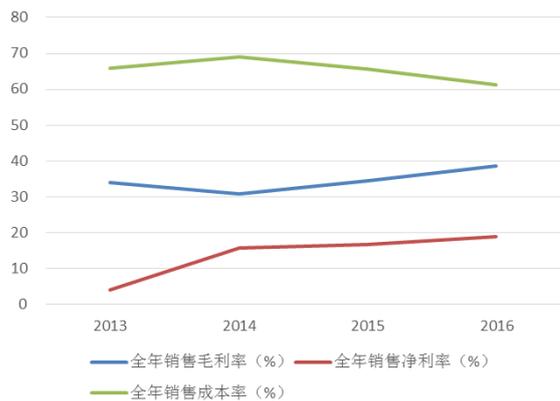
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司全年净利润及增速 (单位: 亿元; %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司全年营业成本: 三费 (单位: 亿元)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司全年销售毛利率、净利率及成本率 (单位: %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 5: 公司全年研发投入情况 (单位: 亿元)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所



| 报表预测 | | | | | | |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 利润表 | 2014A | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 营业收入 | 961.97 | 1091.88 | 1258.11 | 1459.40 | 1722.10 | 2066.52 |
| 减: 营业成本 | 668.17 | 708.02 | 827.64 | 922.34 | 1079.75 | 1289.51 |
| 营业税金及附加 | 5.29 | 6.35 | 8.74 | 8.88 | 10.48 | 12.58 |
| 营业费用 | 15.86 | 25.36 | 27.19 | 29.83 | 35.20 | 42.24 |
| 管理费用 | 101.55 | 125.61 | 132.59 | 153.81 | 181.49 | 217.79 |
| 财务费用 | -4.05 | 2.10 | 5.34 | -10.83 | -12.19 | -14.52 |
| 资产减值损失 | 13.54 | 14.54 | -2.70 | 8.46 | 8.46 | 8.46 |
| 加: 投资收益 | 0.00 | 0.00 | 1.41 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 161.61 | 209.91 | 260.71 | 346.91 | 418.90 | 510.46 |
| 加: 其他非经营损益 | 12.20 | 11.15 | 8.92 | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| 利润总额 | 173.81 | 221.06 | 269.63 | 356.91 | 428.90 | 520.46 |
| 减: 所得税 | 27.93 | 34.27 | 41.25 | 89.23 | 107.22 | 130.12 |
| 净利润 | 145.87 | 186.79 | 228.38 | 267.68 | 321.67 | 390.35 |
| 减: 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属母公司股东净利润 | 145.87 | 186.79 | 228.38 | 267.68 | 321.67 | 390.35 |
| 资产负债表 | 2014A | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 货币资金 | 255.87 | 264.11 | 498.30 | 541.02 | 633.05 | 766.42 |
| 应收和预付款项 | 382.48 | 670.27 | 786.16 | 900.36 | 1089.06 | 1297.76 |
| 存货 | 532.54 | 632.20 | 901.80 | 942.88 | 1216.62 | 1239.58 |
| 其他流动资产 | 8.65 | 1.01 | 13.83 | 13.83 | 13.83 | 13.83 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资性房地产 | 0.70 | 0.60 | 0.51 | 0.22 | -0.01 | -0.01 |
| 固定资产和在建工程 | 120.43 | 133.93 | 141.06 | 106.37 | 71.68 | 36.99 |
| 无形资产和开发支出 | 19.40 | 26.37 | 37.61 | 32.40 | 27.19 | 21.98 |
| 其他非流动资产 | 0.00 | 1.35 | 1.35 | 1.35 | 1.35 | 1.35 |
| 资产总计 | 1320.06 | 1729.84 | 2380.61 | 2538.43 | 3052.77 | 3377.89 |
| 短期借款 | 0.00 | 120.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付和预收款项 | 437.23 | 584.21 | 692.70 | 649.31 | 921.86 | 953.58 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他负债 | 0.04 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 负债合计 | 437.27 | 704.21 | 692.70 | 649.31 | 921.86 | 953.58 |
| 股本 | 257.06 | 257.06 | 478.73 | 478.73 | 478.73 | 478.73 |
| 资本公积 | 21.34 | 21.34 | 495.27 | 495.27 | 495.27 | 495.27 |
| 留存收益 | 604.40 | 747.23 | 713.92 | 915.12 | 1156.91 | 1450.31 |
| 归属母公司股东权益 | 882.80 | 1025.62 | 1687.92 | 1889.12 | 2130.91 | 2424.31 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股东权益合计 | 882.80 | 1025.62 | 1687.92 | 1889.12 | 2130.91 | 2424.31 |
| 负债和股东权益合计 | 1320.06 | 1729.84 | 2380.61 | 2538.43 | 3052.77 | 3377.89 |
| 现金流量表 | 2014A | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 经营性现金净流量 | 24.97 | -7.41 | -45.65 | 90.01 | 151.21 | 207.06 |
| 投资性现金净流量 | -28.83 | -33.65 | -39.05 | 7.50 | 7.50 | 7.50 |
| 筹资性现金净流量 | -33.37 | 66.41 | 265.52 | -54.79 | -66.68 | -81.20 |
| 现金流量净额 | -37.28 | 25.23 | 181.08 | 42.72 | 92.03 | 133.37 |

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣，SAC 执业证书号：S0640515070001，从事机械军工行业研究，探寻行业公司价值。

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，本报告清晰、准确地反映了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。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。