

华睿芯片 2 号通过验收，DSP 芯片领域再次重大突破

2018 年 05 月 17 日

强烈推荐/维持

国睿科技

事件点评

——国睿科技（600562）事件点评

姓名	分析师 陆洲	执业证书编号：S1480517080001
	Email: luzhou@dxzq.net.cn	Tel: 010-66554142
姓名	分析师 王习	执业证书编号：S1480518010001
	Email: wangxi@dxzq.net.cn	Tel: 010-66554034
姓名	研究助理 张高艳	执业证书编号：S1480116080036
	Email: Zhanggy_yjs@dxzq.net.cn	Tel: 021-25102859
姓名	研究助理 张卓琦	执业证书编号：S1480117080010
	Email: Zhangzq_yjs@dxzq.net.cn	Tel: 010-66554018

事件：

5 月 14 日，中电科 14 所牵头研制的华睿 2 号 DSP 芯片顺利通过“核高基”课题正式验收。

观点：

➤ 华睿 2 号完全自主设计，性能大幅提升。

芯片工作主频为 1GHz，每秒可完成 4000 亿次浮点运算，支持 64 位标准双精度。与华睿 1 号相比，实现了工作主频提升 1 倍、运算能力提升 6 倍。华睿 2 号支持中国电科 32 所 ReWorks 操作系统和人大金仓嵌入式数据库，极大提升了应用开发便捷性。

图 1:华睿 2 号



资料来源：公开网络，东兴证券研究所

➤ 华睿 3 号已经开始研制，未来 DSP 芯片民用市场空间巨大。

华睿 3 号具备万亿次运算能力，并支持人工智能，将引领我国高端芯片的技术发展。DSP 芯片支持通信、计算机和消费类电子产品的数字化融合，由于智能手机、IPTV 等数字消费类产品的快速普及，以及未来 5G 的发展，DSP 芯片民用市场可观。

➤ 14 所是我国“核高基”重大专项任务承担者之一。

2006年，国务院颁布了《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006年-2020年）》，“核心电子器件、高端通用芯片及基础软件产品”位列16个科技重大专项首位。在工信部和中國電科的统一部署下，“十一五”和“十二五”期间，14所持续承担了“核高基”重大专项研制任务。华睿系列芯片的研制成功，突破了高端DSP研发核心技术，实现从并跑到领跑的转变。

- **国睿科技是14所的融资平台，在军工企业市场化改革加速的大背景下，未来公司资产注入想象空间丰富。**

作为14所唯一上市平台，要实现自主研发高性能通信芯片，国睿科技的融资平台作用不容忽视。未来中电科要提高资本证券化水平，转变“小公司、大院所”的格局，优质资产注入预期非常强烈。

- **公司市值提升空间大。**

14所18年净利润预计19亿，资产收购价格假设按照8倍PE测算，备考PE目前约为14倍。考虑到14所在DSP领域的核心地位以及军用雷达的龙头地位，给予40倍PE，目标市值840亿，整体市值空间在1.5倍以上。

结论：

我们预计公司2018-2020年归母净利润分别为2.2亿元、2.4亿、3.1亿元，同比增长27%、11%、28%，EPS分别为0.45元、0.50元、0.64元，对应PE分别为59X、53X、41X。给予公司“强烈推荐”投资评级。

风险提示：资产注入进度不及预期，雷达订单不及预期。

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				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	2253	2500	3415	4497	5543	营业收入	1258	1154	1608	2088	2582
货币资金	552	694	836	1085	1342	营业成本	828	803	1130	1491	1808
应收账款	505	503	701	910	1125	营业税金及附加	9	8	11	15	18
其他应收款	12	17	23	30	37	营业费用	27	29	32	42	52
预付款项	16	11	3	-7	-19	管理费用	133	130	161	209	258
存货	902	1009	1420	1873	2272	财务费用	5	5	6	35	65
其他流动资产	14	0	60	123	189	资产减值损失	-2.70	-1.42	-1.42	-1.42	-1.42
非流动资产合计	192	188	167	150	133	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	1.41	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	137.31	126.75	112.81	98.86	84.92	营业利润	261	193	269	298	383
无形资产	38	32	29	26	23	营业外收入	9.02	0.05	0.05	0.05	0.05
其他非流动资产	0	4	0	0	0	营业外支出	0.10	0.14	0.14	0.14	0.14
资产总计	2445	2688	3582	4647	5676	利润总额	270	193	269	298	383
流动负债合计	732	875	1626	2532	3355	所得税	41	23	54	60	77
短期借款	0	0	464	1029	1544	净利润	228	169	215	239	306
应付账款	340	552	767	1011	1226	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	85	98	115	139	167	归属母公司净利润	228	169	215	239	306
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	320	247	292	350	465
非流动负债合计	25	24	23	23	23	EPS (元)	0.49	0.35	0.45	0.50	0.64
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	758	899	1649	2555	3378	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	15.22%	-8.24%	39.30%	29.84%	23.68%
实收资本(或股	479	479	479	479	479	营业利润增长	24.20%	-25.99%	39.26%	11.03%	28.40%
资本公积	495	495	495	495	495	归属于母公司净利润	22.27%	-25.84%	26.88%	11.03%	28.41%
未分配利润	628	713	752	795	851	获利能力					
归属母公司股东	1688	1789	1933	2093	2298	毛利率(%)	34.19%	30.38%	29.71%	28.61%	30.00%
负债和所有者权	2445	2688	3582	4647	5676	净利率(%)	18.15%	14.67%	13.36%	11.43%	11.87%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	9.34%	6.30%	6.00%	5.13%	
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	13.53%	9.47%	11.12%	11.40%	13.33%
经营活动现金流	-47	231	-250	-203	-93	偿债能力					
净利润	228	169	215	239	306	资产负债率(%)	31%	33%	46%	55%	60%
折旧摊销	53.70	49.08	0.00	13.94	13.94	流动比率	3.08	2.86	2.10	1.78	1.65
财务费用	5	5	6	35	65	速动比率	1.85	1.70	1.23	1.04	0.97
应收账款减少	0	0	-198	-209	-215	营运能力					
预收帐款增加	0	0	18	23	29	总资产周转率	0.59	0.45	0.51	0.51	0.50
投资活动现金流	-39	-20	5	1	1	应收账款周转率	3	2	3	3	3
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.14	2.59	2.44	2.35	2.31
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	1	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.49	0.35	0.45	0.50	0.64
筹资活动现金流	266	-78	387	451	349	每股净现金流(最新	0.38	0.28	0.30	0.52	0.54
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.53	3.74	4.04	4.37	4.80
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	222	0	0	0	0	P/E	53.59	75.03	58.50	52.69	41.03
资本公积增加	474	0	0	0	0	P/B	7.45	7.03	6.50	6.01	5.47
现金净增加额	180	133	142	249	257	EV/EBITDA	37.59	48.13	41.76	35.72	27.49

资料来源:东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

王习

中央财经大学学士，香港理工大学硕士，军工行业分析师。历任中航证券、长城证券军工组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

张高艳

清华大学工学硕士，2年制造型企业运营管理咨询经验，2016年加盟东兴证券研究所，重点关注航空智能制造、军民融合等方向。

张卓琦

清华大学工业工程博士，3年大型国有军工企业运营管理培训、咨询经验，2017年加盟东兴证券研究所，关注新三板、军工领域。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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。