



# 高毛利率业务回调，资产注入预期增强

——国睿科技（600562）年报点评

2018年08月28日

强烈推荐/维持

国睿科技

财报点评

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 张卓琦	执业证书编号: S1480117080010
	Email: Zhangzq_yjs@dxzq.net.cn	Tel: 010-66554018

## 事件：

公司 2018 年上半年实现营业收入 4.56 亿元，同比增加 3.43%，实现归母净利润 2371 万元，同比减少 -69.95%。

## 观点：

### ➤ 公司 2018 年上半年业绩增速不及预期，高毛利的雷达和微波器件明显回调。

在外部，美国对中兴公司采取制裁，并对 44 家军工企业采取技术封锁，而国内军改影响尚未完全消除，在此情况下，公司 2018 年上半年业绩增速不及预期。主要是毛利率较高的雷达和微波器件业务出现较大回调，雷达和微波器件的营收占比分别下降了 29.04、6.07 个百分点。雷达业务存在存量合同不足，新签合同情况仍未改善的情况，微波器件主要是军用器件客户需求不足，民用客户中兴受到制裁，延迟了公司供货。

值得期待的是，公司对中兴的供货已经启动，公司受美国技术封锁的影响可控，民用航管雷达的集中采购已经开启，预计微波器件和雷达整机将先于军用产品出现恢复性增长。

### ➤ 公司轨交业务出现较快增长，保证营收增速；电源业务得到拓展，实现净利润。

公司上半年收入增长主要来自于公司轨交业务，多个项目进入集中供货阶段，销售收入较去年同期增长，营收占比达 53%，较去年同期增加了 33.61 个百分点。上半年，公司成功中标苏州 5 号线工程信号系统、南京 7 号线工程信号系统、福州 6 号线工程信号系统核心分包、南京线网指挥中心（NCC）信号系统核心分包、徐州 2 号线乘客信息系统等项目，合计项目金额在 10.17 亿元以上。

公司高压电源收入稳定，并积极推动高性能低压电源业务，开拓了静电除尘电源（环保）市场领域，并形成了批量销售。

### ➤ 国睿科技是 14 所的上市平台，未来公司资产注入值得期待。

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。预计未来中电科会充分发挥好上市平台功能，保证公司业绩稳定发展，持续提升资产证券化水平，优质资产注入预期较为强烈。

## 结论：

我们预计公司 2018~2020 年营业收入分别为 13.97 亿元、18.27 亿元和 22.74 亿元，归母净利润分别为 1.81 亿元、2.17 亿元和 2.89 亿元，EPS 分别为 0.29 元、0.35 元和 0.46 元，对应 PE 分别为 56X、47X 和 35X，给予“强烈推荐”评级。

**风险提示：**雷达新订单不及预期，微波器件需求恢复不及预期。

**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
<b>流动资产合计</b>	2253	2500	2988	3966	4902	<b>营业收入</b>	1258	1154	1397	1827	2274
货币资金	552	694	726	950	1182	<b>营业成本</b>	828	803	1014	1343	1623
应收账款	505	503	609	796	991	营业税金及附加	9	8	10	13	16
其他应收款	12	17	20	26	33	营业费用	27	29	22	29	36
预付款项	16	11	4	-5	-16	管理费用	133	130	126	164	205
存货	902	1009	1274	1688	2039	财务费用	5	5	0	8	35
其他流动资产	14	0	32	89	148	资产减值损失	-2.70	-1.42	-1.42	-1.42	-1.42
<b>非流动资产合计</b>	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	<b>营业利润</b>	261	193	226	271	361
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
<b>资产总计</b>	2445	2688	3155	4116	5035	<b>利润总额</b>	270	193	226	271	361
<b>流动负债合计</b>	732	875	1078	1895	2621	所得税	41	23	45	54	72
短期借款	0	0	21	527	981	<b>净利润</b>	228	169	181	217	289
应付账款	340	552	688	911	1101	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	85	98	113	133	159	归属母公司净利润	228	169	181	217	289
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	320	247	243	296	412
<b>非流动负债合计</b>	25	24	23	23	23	<b>EPS (元)</b>	0.49	0.35	0.29	0.35	0.46
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>负债合计</b>	758	899	1101	1918	2643	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	15.22%	-8.24%	20.98%	30.82%	24.45%
实收资本(或股	479	479	622	622	622	营业利润增长	24.20%	-25.99%	17.24%	19.68%	33.34%
资本公积	495	495	495	495	495	归属于母公司净利润	22.27%	-25.84%	6.81%	19.68%	33.36%
未分配利润	628	713	746	785	838	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	1688	1789	2054	2199	2392	毛利率(%)	34.19%	30.38%	27.40%	26.48%	28.63%
<b>负债和所有者权</b>	2445	2688	3155	4116	5035	净利率(%)	18.15%	14.67%	12.95%	11.85%	12.70%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	9.34%	6.30%	5.73%	5.26%	
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	13.53%	9.47%	8.81%	9.85%	12.07%
<b>经营活动现金流</b>	-47	231	-78	-204	-93	<b>偿债能力</b>					
净利润	228	169	181	217	289	资产负债率(%)	31%	33%	35%	47%	52%
折旧摊销	53.70	49.08	0.00	13.94	13.94	流动比率	3.08	2.86	2.77	2.09	1.87
财务费用	5	5	0	8	35	速动比率	1.85	1.70	1.59	1.20	1.09
应收账款减少	0	0	-106	-188	-195	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	16	20	25	总资产周转率	0.59	0.45	0.48	0.50	0.50
<b>投资活动现金流</b>	-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	2.25	2.29	2.26
长期股权投资减	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	1	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.49	0.35	0.29	0.35	0.46
<b>筹资活动现金流</b>	266	-78	105	426	324	每股净现金流(最新	0.38	0.28	0.05	0.36	0.37
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.53	3.74	3.30	3.53	3.84
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	222	0	144	0	0	P/E	33.27	46.57	56.08	46.86	35.14
资本公积增加	474	0	0	0	0	P/B	4.62	4.36	4.94	4.61	4.24
<b>现金净增加额</b>	180	133	32	224	232	EV/EBITDA	22.68	28.81	38.79	32.89	24.13

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。