



2018年11月05日

买入(首次评级)

当前价: 13.19 元
目标价: 17 元

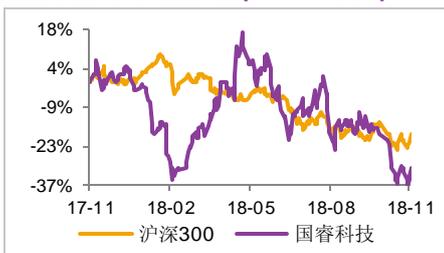
分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 刘智

电话: 021-51782232
邮箱: liuzhi_bf@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,154	1,195	1,460	1,759
(+/-) %	-8.24	3.48%	22.20%	20.52%
归母净利润	157	111	159	184
(+/-) %	-31.3	-29.27	43.43%	15.52%
EPS(元)	0.35	0.18	0.26	0.30
P/E	37.69	74.00	51.59	44.66

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《国睿科技(600562)_背靠亚洲顶尖雷达研究所,海空军装备放量助力业绩大飞跃》2016-12-12

国睿科技(600562.SH)

【联讯军工公司点评】国睿科技(600562):拟注入南京14所旗下三资产,雷达资产整合加速

投资要点

◇ 事件

国睿科技11月5日公告拟向南京十四所发行股份购买其持有的国睿防务100%股权,预估作价为619,667.45万元;拟向国睿集团、巽潜投资、华夏智讯、张少华、胡华波发行股份及支付现金购买其合计持有的国睿信维95%股权,预估作价为53,265.64万元;拟向国睿集团、睿弘毅发行股份及支付现金购买其合计持有的国睿安泰信59%股份,预估作价为12,622.15万元。

◇ 68.55 亿收购大股东旗下资产,大幅增厚业绩

国睿科技拟以68.55亿收购南京14所旗下国睿防务100%、国睿信维95%、国睿安泰信59%股权,同时配套融资不超过6亿。收购资产2019-2021年承诺业绩为3.49亿、3.79亿、4.49亿。增发股份价格为11.78元,不考虑配套融资,本次增发将新增5.82亿股本,2019-2021年备考PE为33X、29X、23X。

◇ 收购资产估值合理,与上市公司业务协同性强

本次收购的主要资产是国睿防务100%股权、国睿信维95%、国睿安泰信59%。

1) 国睿防务主要从事以国际化经营为导向的雷达产品研制、生产、销售与服务。公司2017年营收19.17亿,归母净利润为4.42亿。国睿防务净资产账面价值为150,838.99万元,其中国睿大厦按照市场法预评估结果为172,658.41万元,扣除国睿大厦后国睿防务的预估结果为446,009.04万元,预估增值率为276.35%。根据初步预测,扣除国睿大厦利润后国睿防务2019年预计净利润约为29,842.00万元,收购估值为2019年14.95X,估值合理。

2) 国睿信维主要从事工业管理软件、工程软件等工业软件的研发、销售及服务。

3) 国睿安泰信主要从事电子信息产品的测试与综合保障设备等产品的研制、生产、销售及服务。

4) 收购大股东旗下的三个资产业务与上市公司主营的雷达业务相关性极高,协同性很强,本次并购有助上市公司增强雷达业务的竞争力。

◇ 南京14所雷达资产上市平台地位稳固,后续核心资产仍有待注入

国睿科技是南京14所旗下唯一上市公司,一直以来都是南京14所雷达相关资产的上市平台。南京14所营收和净利润体量是国睿科技的近10倍,本次注入资产表明了南京14所雷达资产整合加速,也拉开了中电科科研院所改革和资产注入的大幕。本次注入的雷达资产主要是外贸为主的雷达产品,大股东旗下仍有市场预期较高的芯片、军工雷达资产尚未注入,后续仍有较大资产注入空



间。

◇ 盈利预测与投资建议

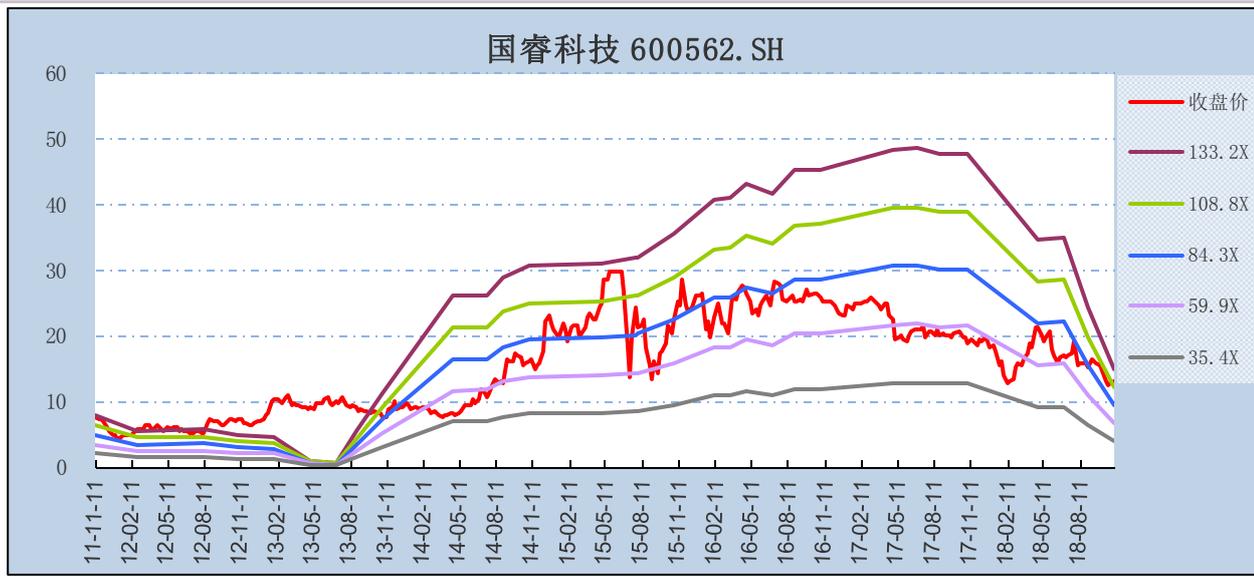
不考虑并表，预计公司 2018—2020 年归母净利润分别为 1.11 亿元、1.59 亿元和 1.84 亿元，EPS 分别为 0.18 元、0.26 元、0.30 元，对应的 P/E 分别为 74.0 X、51.59X、44.66X。考虑并表及配套融资，我们预测公司 2019-2021 年 EPS 为 0.4、0.46、0.56 元，备考 PE 为 33X、29X、23X，首次覆盖给予买入评级。

◇ 风险提示

资产注入不如预期；军工改革进度不达预期；雷达订单不如预期。

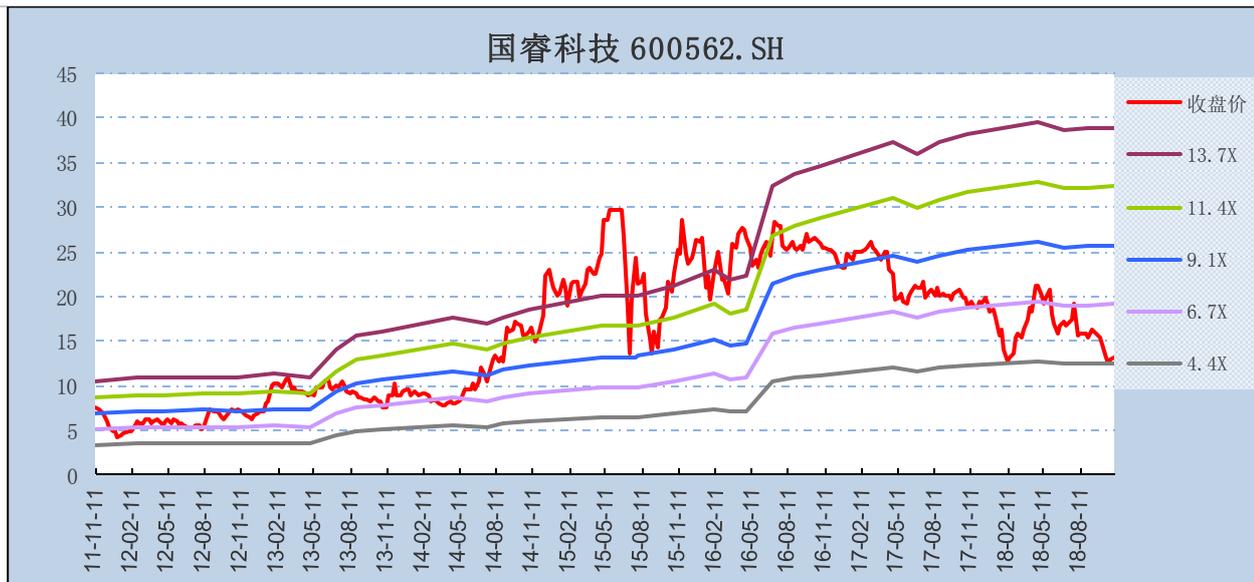


图表1: 国睿科技 PE-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

图表2: 国睿科技 PB-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017	2018E	2019E	2020E	现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2,500	2,750	3,163	3,637	经营活动现金流	231	-63	129	174
货币资金	694	565	656	789	净利润	157	113	161	187
应收账款	503	553	636	700	折旧摊销	25	25	25	25
其它应收款	17	19	21	24	财务费用	5	5	6	7
预付账款	11	12	13	16	投资损失	0	0	0	0
存货	1,009	1,120	1,288	1,481	营运资金变动	103	162	278	310
其他	267	482	548	628	其它	-59	-368	-341	-354
非流动资产	188	206	237	273	投资活动现金流	-20	-26	-30	-35
固定资产	127	142	163	180	资本支出	10	12	14	17
无形资产	32	36	41	45	其他	-30	-38	-44	-52
其他	29	29	33	48	筹资活动现金流	-78	-39	-8	-7
资产总计	2,688	2,957	3,400	3,910	短期借款	0	0	0	0
流动负债	875	963	1,098	1,263	长期借款	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	-78		0	0
应付账款	552	718	825	949	现金净增加额	133	-128	91	133
其他	323	245	273	314	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
非流动负债	24	26	29	31	成长能力				
长期借款	0	0	0	0	营业收入	-8.24%	3.48%	22.20%	20.52%
其他	24	26	29	31	营业利润	-30.79%	-24.10%	39.37%	16.33%
负债合计	899	989	1,126	1,294	归母公司净利润	-31.32%	-29.27%	43.43%	15.52%
少数股东权益	0	0	0	0	获利能力				
归母公司股东权益	1,789	1,968	2,274	2,616	毛利率	30.47%	23.86%	26.07%	25.62%
负债和股东权益	2,688	2,957	3,400	3,910	净利率	13.59%	9.29%	10.90%	10.45%
利润表	2017	2018E	2019E	2020E	ROE	9.02%	6.01%	7.61%	7.63%
营业收入	1,154	1,195	1,460	1,759	ROIC	39.39%	25.17%	27.75%	28.32%
营业成本	803	910	1,079	1,309	偿债能力				
营业税金及附加	8	2	3	4	资产负债率	33.45%	33.45%	33.13%	33.09%
销售费用	29	27	35	42	流动比率	2.86	2.86	2.88	2.88
管理费用	130	108	139	167	速动比率	1.70	1.69	1.71	1.71
财务费用	5	5	6	7	营运能力				
资产减值损失	-1	6	7	9	总资产周转率	0.45	0.42	0.46	0.48
投资净收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	2.29	2.26	2.45	2.63
营业利润	180	137	191	222	应付帐款周转率	1.80	1.43	1.40	1.48
营业外收入	0	0	0	0	每股指标(元)				
营业外支出	0	0	0	0	每股收益	0.35	0.18	0.26	0.30
利润总额	180	137	191	222	每股经营现金	0.48	-0.10	0.21	0.28
所得税	23	24	29	35	每股净资产	3.74	3.16	3.65	4.20
净利润	157	113	161	187	估值比率				
少数股东损益	0	2	2	3	P/E	37.69	74.00	51.59	44.66
归属母公司净利润	157	111	159	184	P/B	3.53	4.17	3.61	3.14
EBITDA	210	162	216	247	EV/EBITDA	30.99	53.23	40.17	35.24

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王凤华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。2016 年加入联讯证券，证书编号：S0300516060001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com