

14 所新品亮相航展，规模创历年新高

2018 年 11 月 07 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 张卓琦	执业证书编号：S1480117080010
	Email: Zhangzq_yjs@dxzq.net.cn	Tel: 010-66554018

事件：

国睿科技股东中电科 14 所亮相珠海航展，展出 20 余种最新军品和军民融合产品，类型全、数量多、覆盖陆海空天，创 14 所历年参展新高。

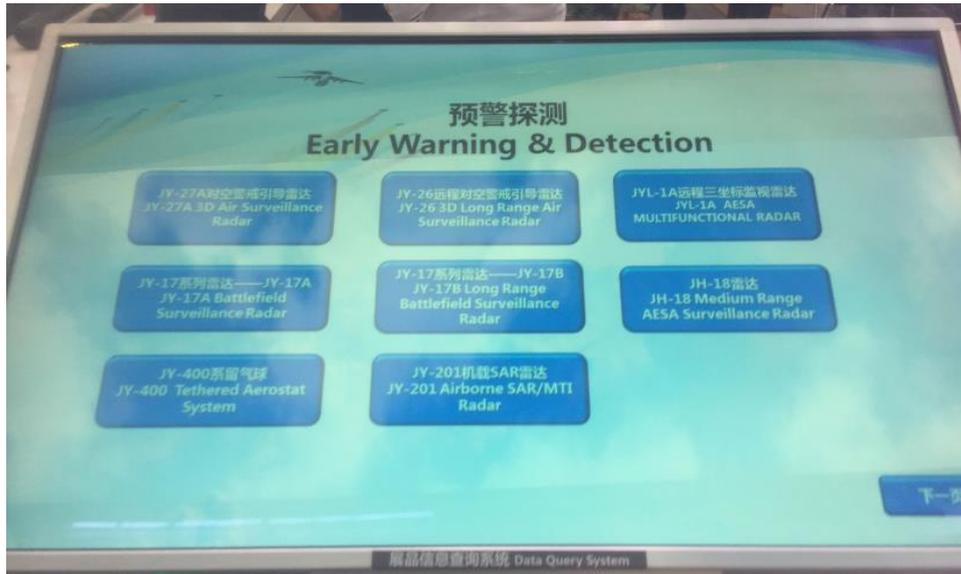
观点：

➤ 14 所率先提出“五大作战预警体系”，为用户提供探测感知整体解决方案。

五大作战预警体系涵盖反导作战、空间攻防、战区联合作战、远洋作战、全球监视及打击，是 14 所针对未来战争“信息主导、体系协同、全域作战”的需求，为用户提供的探测感知整体解决方案。根据 14 所的介绍，这五大作战预警体系的具体涵义为：

- ◆ 反导作战预警体系，重点实现对弹道导弹目标上升段、中段到末段的全流程情报获取，支撑战略反击和反导拦截作战；
- ◆ 空间攻防作战预警体系，重点对空间目标实施高精度、高时效态势感知，有效支持空间攻防作战；
- ◆ 战区联合作战预警体系，通过融合战区内陆海空天多源信息，实现高质量信息获取，引导武器系统实施多层次、立体化制空及拦截作战；
- ◆ 远洋作战预警体系，以编队协同探测系统为基础，接入天基信息，实现全方位、大空域海空情报态势感知和武器信息保障，支持远海机动作战；
- ◆ 全球监视和打击预警体系，不断提升天基平台的侦察测绘、预警、监视能力，支撑对全球大区域、高价值目标的监视和快速打击。

图 1: 14 所预警探测产品

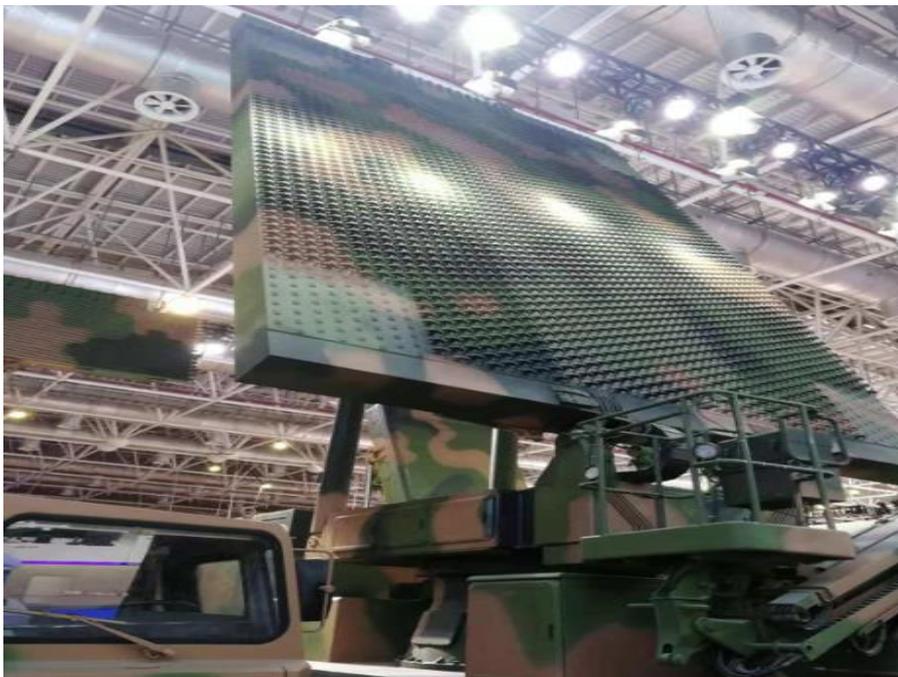


资料来源：东兴证券研究所

➤ **14 所军用雷达产品谱系全，前沿雷达技术应用取得积极进展。**

作为中国雷达工业的发源地，14 所具备全谱系雷达研制能力，提供防空反导一体化功能。如 SLC-7 型 L 波段多功能相控阵雷达、YLC-2V 型 S 波段高机动三坐标远程警戒雷达、YLC-18A 型“狐獾”S 波段高机动中程低空三坐标雷达。这些雷达覆盖 UHF、L 以及 S 等主要波段，充分体现了多波段、全谱系特征。

图 2: 14 所展示的高机动三坐标雷达



资料来源：东兴证券研究所

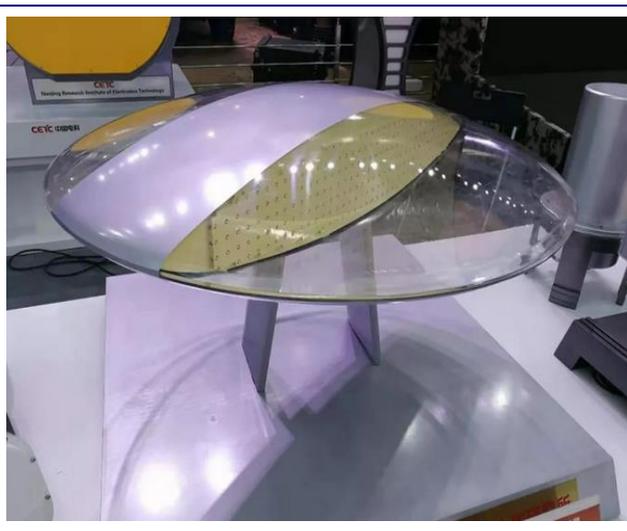
14 所长期瞄准前沿雷达技术的发展，雷达新品倍出。战机雷达“广角”解决方案和“丝路眼”是 14 所针对外贸市场推出的最新产品。“广角”解决方案以 KLJ-7A 型“三面阵”机载有源相控阵火控雷达为代表，它能突破一般的机械雷达与相控阵雷达的视野都是±60 度的限制，让客户获得目前世界上最广的探测视野。“丝路眼”有源相控阵预警雷达在性价比、战场环境适应、探测威力、资源调度等方面优势明显，可以让预警机的整体探测效果跃上全新台阶。

图 3：“机相扫”形式的“广角”解决方案



资料来源：东兴证券研究所

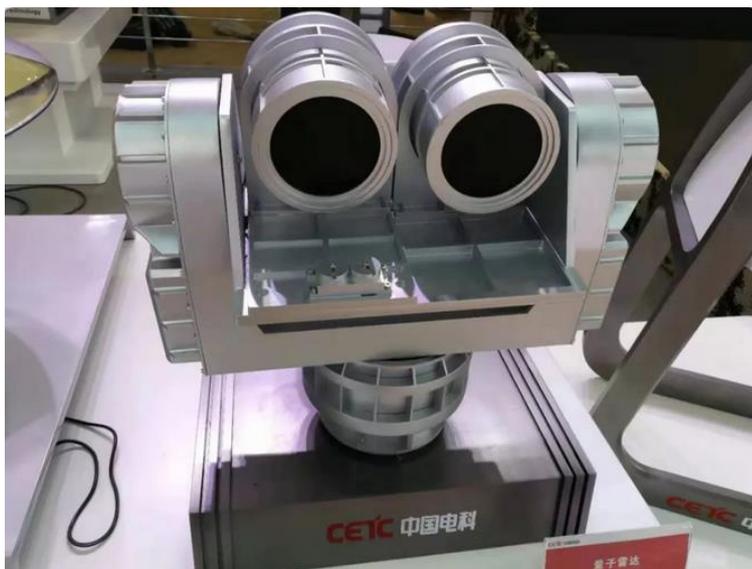
图 4：“丝路眼”预警雷达



资料来源：东兴证券研究所

14 所量子雷达技术走在世界前列。量子雷达是将量子信息技术引入经典雷达探测领域，解决雷达在探测、测量和成像等方面的技术瓶颈，提升雷达的综合性能。相较于传统雷达，量子雷达探测物体精确度、灵敏度更高。量子雷达因在反隐形等领域大有可为而备受外界瞩目，此次 14 所以实物形式对外展出，说明公司在该领域积极探索研究，并取得一定成果，走在了国际最前沿。

图 5：14 所展示的量子雷达



资料来源：东兴证券研究所

➤ **14 所军转民取得丰硕成果，大批先进军用技术被转化到与民众息息相关的生活领域。**

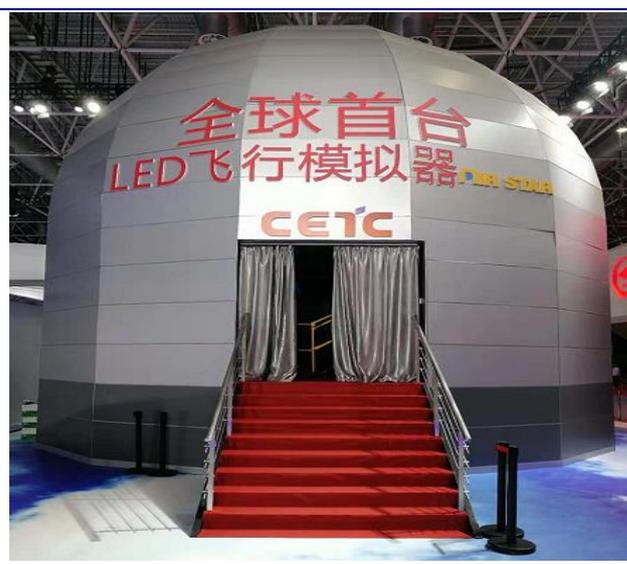
14 所坚持军民融合发展，成果显现。14 所基于军用雷达探测技术，结合民用需求场景，研制出以“蜘蛛网”反无人机系统、“问天一号”天气雷达为代表的民用产品。“蜘蛛网”反无人机系统专门针对无人机黑飞事件频发，提升我国公共安全以及敏感区域低空安全防范能力；“问天一号”全国产新型 X 波段相控阵天气雷达是目前国内技术最先进的气象探测装备，采用开放式模块化架构、自适应数字多波束、自动化时空能量调度等最新技术，创新性的融入人工智能等智慧气象前沿技术。可有效提升区域内灾害性天气的提前预警能力，为各级政府应对极端天气和发展国民经济保驾护航。

图 6: 14 所展出的“蜘蛛网”反无人机系统



资料来源：东兴证券研究所

图 7: 14 所展出的“问天一号”相控阵天气雷达



资料来源：东兴证券研究所

风险提示：资产注入进度不及预期，雷达订单恢复不及预期。

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
流动资产合计	2253	2500	2865	3309	3918	营业收入	1258	1154	1249	1538	1833
货币资金	552	694	831	799	953	营业成本	828	803	927	1125	1303
应收账款	505	503	544	670	799	营业税金及附加	9	8	9	11	13
其他应收款	12	17	18	22	26	营业费用	27	29	20	25	29
预付款项	16	11	4	-3	-12	管理费用	133	130	112	138	165
存货	902	1009	1165	1414	1638	财务费用	5	5	0	-5	5
其他流动资产	14	0	13	51	90	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	182	245	320
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	3032	3459	4051	利润总额	270	193	182	245	320
流动负债合计	732	875	979	1275	1695	所得税	41	23	36	49	64
短期借款	0	0	0	104	348	净利润	228	169	146	196	256
应付账款	340	552	629	763	884	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	85	98	111	129	149	归属母公司净利润	228	169	146	196	256
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	320	247	199	257	341
非流动负债合计	25	24	23	23	23	EPS (元)	0.49	0.35	0.23	0.31	0.41
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	1002	1297	1718	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%	8.23%	23.07%	19.23%
实收资本(或股	479	479	622	622	622	营业利润增长	24.20%	-25.99%	-5.49%	34.34%	30.47%
资本公积	495	495	495	495	495	归属于母公司净利润	22.27%	-25.84%	-13.91%	34.36%	30.49%
未分配利润	628	713	740	775	821	获利能力					
归属母公司股东	1688	1789	2030	2161	2332	毛利率(%)	34.19%	30.38%	25.78%	26.81%	28.92%
负债和所有者权	2445	2688	3032	3459	4051	净利率(%)	18.15%	14.67%	11.67%	12.74%	13.94%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元							9.34%	6.30%	4.81%	5.66%	
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)					
						13.53%	9.47%	7.18%	9.06%	10.96%	
经营活动现金流	-47	231	37	-78	-2	偿债能力					
净利润	228	169	146	196	256	资产负债率(%)	31%	33%	33%	38%	42%
折旧摊销	53.70	49.08	0.00	13.94	13.94	流动比率	3.08	2.86	2.93	2.60	2.31
财务费用	5	5	0	-5	5	速动比率	1.85	1.70	1.74	1.49	1.34
应收账款减少	0	0	-41	-126	-129	营运能力					
预收帐款增加	0	0	14	17	20	总资产周转率	0.59	0.45	0.44	0.47	0.49
投资活动现金流	-39	-20	5	1	1	应收账款周转率	3	2	2	3	2
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.14	2.59	2.12	2.21	2.23
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	0.23	0.31	0.41
筹资活动现金流	266	-78	95	44	155	每股净现金流(最新	0.38	0.28	0.22	-0.05	0.25
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.53	3.74	3.26	3.47	3.75
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	222	0	144	0	0	P/E	26.92	37.69	56.30	41.90	32.11
资本公积增加	474	0	0	0	0	P/B	3.74	3.53	4.04	3.80	3.52
现金净增加额	180	133	138	-32	154	EV/EBITDA	18.02	22.78	36.98	29.26	22.30

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。