

国睿科技 (600562)

公司研究/点评报告

资产整合加速，看好长期稳定发展

点评报告/国防军工

2019年4月10日

一、事件概述

4月9日，公司发布2018年年报，全年实现营业收入10.43亿元，同比下降9.63%；实现归母净利润3780万元，同比下降77.68%。

二、分析与判断

业绩萎缩较为明显，受需求周期影响毛利率同比下降

2018年，公司实现营业收入10.43亿元，同比下降9.63%，主要原因为军品空管雷达业务回落和微波器件客户需求下降导致订单减少；归母净利润3780万元，同比下降77.68%，主要原因是利润率较低的轨交业务占比上升，且以往毛利率较高的雷达和微波业务毛利率同比下降，导致整体利润大幅下滑。2018年公司期间费用率为14.81%，较2017年的14.24%略有增长，主要系管理费用增长所致。2018年实现毛利率18.30%，较2017年的30.46%下降12.16%，原因为雷达和微波器件的毛利率出现下滑，而公司营收结构变化导致低毛利率的轨交业务占比提高，使得整体毛利率降幅较大。

雷达板块营收下降，待需求恢复后有望迎来增长

雷达板块主要包括空管雷达和气象雷达，报告期内公司计划以发行股份的方式购买国睿防务100%股权、国睿信维95%股权和国睿安泰信59%股权，目前该重组方案已上报国家相关主管部门，待重组完成后防务雷达将成为公司最主要的产品方向。2018年雷达业务收入2.62亿元，同比下降41.45%；毛利率22.73%，同比减少10.68%。公司雷达板块面临存量合同不足，而新签合同仍未改善的境况，报告期内中标9套民航一二次雷达，中标金额达到1.04亿元；承担中国气象局14部新一代天气雷达大修升级改造任务等。近年来，国家进一步加大了对空管装备国产化的支持，引导国内厂家研发具备国际先进水平的空管技术装备。并且国内气象产业在“十三五”期间进一步纵深拓展，气象雷达及相关系统在中国气象局、民航局、交通、电力、水利等领域发挥越来越重要的作用。随着雷达需求周期的转变，公司雷达整机及相关系统将出现订单的恢复性增长。

轨交业务大幅增长，市场前景广阔

报告期内，公司轨交业务多个项目进入集中供货阶段，且新签苏州5号线，南京7号线、1号线北延、2号线西延及5号线信号系统项目；苏州3号线工程项目信息化管理系统第二期项目，实现公司产品在轨道信息化领域的突破。2018年公司轨交在建项目达到历史之最，实现营业收入4.58亿元，同比增长53.77%。《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020年）》中明确要求“提高交通装备自主创新能力，重点研发交通基础设施建设和关键技术及装备”，公司作为国内轨交信号系统重要供应商，未来市场前景广阔。

国睿子集团呼之欲出，唯一上市平台资产注入可期

公司目前为中国电子科技集团14所旗下唯一上市平台，14所所长胡明春曾在18年中发表文章，称电科14所组建国睿子集团呼之欲出，上市公司平台承载着国有资产倍增效应的使命，最终目标是整体上市。2017年度，14所总资产、净资产和净利润分别为254.59、122.92和14.30亿元。我们预测，公司未来资产注入预期较大，优秀的院所资产将推动公司业绩进一步增长。

推荐

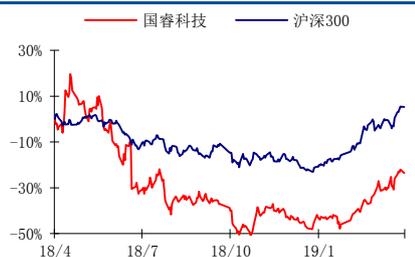
首次评级

当前价格：18.62元

交易数据 2019-4-9

近12个月最高/最低(元)	30.50/11.70
总股本(百万股)	622.35
流通股本(百万股)	601.52
流通股比例(%)	96.65%
总市值(亿元)	116
流通市值(亿元)	112

该股与沪深300走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王一川

执业证号：S0100518020001

电话：(010)85127528

邮箱：wangyichuan@mszq.com

相关研究

三、投资建议

公司雷达产品处于国内领先水平，轨交业务增长显著，待产品需求周期转变，公司各板块长期发展前景可期。预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 0.35、0.40 和 0.48 元，对应 PE 为 54X、46X 和 39X，上市以来平均估值 78X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示

1、雷达需求仍未恢复；2、整体毛利率持续下降；3、并购不达预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,043	3,143	3,711	4,393
增长率（%）	-9.6%	201.3%	18.1%	18.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	38	417	486	580
增长率（%）	-77.7%	1002.7%	16.5%	19.5%
每股收益（元）	0.06	0.35	0.40	0.48
PE（现价）	310.3	53.6	46.0	38.5
PB	6.5	2.5	2.4	2.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,043	3,143	3,711	4,393
营业成本	852	2,277	2,699	3,209
营业税金及附加	4	18	20	23
销售费用	27	79	94	111
管理费用	59	314	390	439
EBIT	102	456	508	610
财务费用	(0)	(3)	(23)	(23)
资产减值损失	4	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	40	459	531	633
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	40	461	532	634
所得税	2	44	46	54
净利润	38	417	486	580
归属于母公司净利润	38	417	486	580
EBITDA	128	479	529	629

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	779	6425	6466	6551
应收账款及票据	797	2208	2656	3157
预付款项	10	31	35	41
存货	999	2597	3135	3714
其他流动资产	57	0	0	0
流动资产合计	2658	11305	12345	13528
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	124	119	114	110
无形资产	30	21	14	9
非流动资产合计	208	158	129	104
资产合计	2865	11464	12475	13632
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	845	1929	2349	2817
其他流动负债	40	40	40	40
流动负债合计	1065	2437	2963	3540
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	25	23	23	23
非流动负债合计	25	23	23	23
负债合计	1090	2460	2986	3563
股本	622	1201	1201	1201
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1775	9003	9489	10069
负债和股东权益合计	2865	11464	12475	13632

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	-9.6%	201.3%	18.1%	18.4%
EBIT 增长率	-44.7%	348.4%	11.5%	20.0%
净利润增长率	-77.7%	1002.7%	16.5%	19.5%
盈利能力				
毛利率	18.4%	27.6%	27.3%	26.9%
净利润率	3.6%	13.3%	13.1%	13.2%
总资产收益率 ROA	1.3%	3.6%	3.9%	4.3%
净资产收益率 ROE	2.1%	4.6%	5.1%	5.8%
偿债能力				
流动比率	2.5	4.6	4.2	3.8
速动比率	1.6	3.6	3.1	2.8
现金比率	0.7	2.6	2.2	1.9
资产负债率	0.4	0.2	0.2	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	177.4	166.1	168.7	169.3
存货周转天数	430.3	416.3	424.0	422.5
总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.3	0.4	0.5
每股净资产	2.9	7.5	7.9	8.4
每股经营现金流	0.2	(1.0)	0.0	0.1
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	310.3	53.6	46.0	38.5
PB	6.5	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA	84.2	10.8	9.7	8.0
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	38	417	486	580
折旧和摊销	31	23	21	18
营运资金变动	71	(1,629)	(474)	(520)
经营活动现金流	139	(1,178)	32	77
资本开支	24	(13)	(9)	(8)
投资	(20)	0	0	0
投资活动现金流	(44)	13	9	8
股权募资	0	6,811	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(66)	6,811	0	0
现金净流量	29	5,646	41	86

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王一川，军工行业分析师，美国福特汉姆大学金融学硕士，1年股权投资工作经验，2015年加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。