

国睿科技（600562）：显著受益于主战机型放量

2020年07月20日

强烈推荐/维持

国睿科技 公司报告

雷达整机资产注入上市公司。本次重组，中国电科14所将部分雷达军品研制资产划转成立国睿防务并注入上市公司。上市公司由此增加了三代及三代半战斗机机载火控雷达型号、在国际反恐领域做出重要贡献的武器定位雷达型号、获得“2018年度世界十大明星雷达装备”的第四代反隐身情报雷达型号等。除此之外，还有大量国际先进的武器制导雷达、机载预警雷达、靶场测控雷达、机载成像雷达等。过去三年，国睿防务国内军品收入占比分别为64.38%、89.05%和68.68%。截至2019年9月30日，国睿防务在手订单总额约为72.31亿元，其中尚未确认收入的金额33.75亿元。

直接受益主战机型放量。14所是国内雷达研制龙头，产品覆盖各型战机、军舰等。根据公开信息，14所的产品包括成飞歼-10A使用的147X系列雷达，沈飞歼-11B/15用的149X系列雷达，乃至成飞歼-10C、歼-20采用的最新一代有源相控阵雷达，以及未来沈飞歼31使用的雷达。此外，14所还研制了空警2000和未来的空警600预警机雷达，以及大量的舰载雷达。预计十四五主要战斗机型号增速加快，对雷达的需求量也同步增长。就本次注入资产而言，虽然只是14所雷达型号的一部分，但按其对应型号来看，我们预计十四五期间这部分雷达型号的总需求有望增长3-5倍。

空管气象雷达、5G和轨交产品持续增长。空管和气象雷达需求在十四五期间快速复苏，公司雷达整机及相关系统已出现订单恢复性增长。轨道交通信号系统板块，公司业务存量合同充足，随着自主化产品的市场应用，预计板块毛利率将得到显著提升。在微波器件方面，公司军品配套业务订单增加，在民用通信领域已获得5G滤波器批量订单，未来5G业务成为新的业绩增长点。

盈利预测和评级：考虑资产注入和配套融资情况下，我们预测公司2020-2022年净利润分别为5.05亿元，5.85亿元和6.83亿元，对应EPS分别为0.42元、0.49元和0.57元，对应PE分别为39X、33X和29X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：资产注入进度不及预期，雷达订单恢复不及预期，公共安全业务收入确认不及预期。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,043.30	1,160.32	2,651.37	3,170.85	3,837.13
增长率（%）	-9.63%	11.22%	128.50%	19.59%	21.01%
归母净利润（百万元）	37.80	41.60	505.26	585.24	682.86
增长率（%）	-77.68%	10.05%	1114.53%	15.83%	16.68%
净资产收益率（%）	2.13%	2.30%	26.80%	44.95%	109.94%
每股收益（元）	0.06	0.07	0.42	0.49	0.57
PE	270.00	231.43	38.59	33.31	28.55
PB	5.68	5.58	10.34	14.98	31.39

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

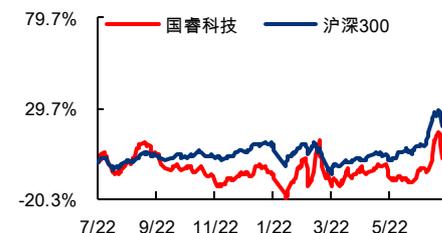
公司是我国专业从事微波与信息技术相关产品的生产和销售的上市公司，主营业务涵盖雷达整机系统和子系统、轨道交通控制系统等，形成了系列化产品，其中中高端气象雷达及相关产品在国内气象市场有较高的知名度。

未来3-6个月重大事项提示：

交易数据

52周股价区间（元）	17.99-12.36
总市值（亿元）	194.96
流通市值（亿元）	100.82
总股本/流通A股（万股）	120,347/62,235
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	1.07

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

首席分析师：陆洲

010-66554142 luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480517080001

分析师：王习

010-66554034 wangxi@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480518010001

研究助理：朱雨时

010-66555574 Zhuyush@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480119070040

图1：不考虑募集配套资金上市公司股权结构变动

股东	本次交易前		本次交易后	
	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例
十四所	164,781,349	26.48%	702,078,075	58.39%
国睿集团	99,651,442	16.01%	119,047,516	9.90%
电科投资	7,170,138	1.15%	7,170,138	0.60%
中国电科关联方小计	271,602,929	43.64%	828,295,729	68.88%
巽潜投资	-	-	9,951,628	0.83%
华夏智讯	-	-	8,728,233	0.73%
张少华	-	-	2,972,648	0.25%
胡华波	-	-	1,785,799	0.15%
其他股东	350,747,790	56.36%	350,747,790	29.17%
总股本	622,350,719	100.00%	1,202,481,827	100.00%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

国睿防务和国睿信维 2019 年-2022 年净利润预测合计数分别为 3.61 亿元、3.96 亿元、4.46 亿元和 5.13 亿元。

图2：未来三年标的资产净利润预测

标的公司	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
国睿防务	31,815.54	34,359.91	38,236.09	44,429.96
国睿信维	4,273.76	5,200.41	6,333.53	6,916.96

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

附表：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				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
流动资产合计	2658	2561	3518	3773	4422	营业收入	1043	1160	2651	3171	3837		
货币资金	779	591	1061	1268	1535	营业成本	852	953	1743	2077	2501		
应收账款	511	595	1090	1042	1262	营业税金及附加	4	4	9	11	14		
其他应收款	17	20	45	54	65	营业费用	27	31	66	82	100		
预付款项	10	31	50	73	100	管理费用	59	60	137	165	200		
存货	999	1009	859	853	891	财务费用	0	-3	4	27	72		
其他流动资产	57	56	50	48	45	研发费用	69	67	133	159	192		
非流动资产合计	208	380	397	416	438	资产减值损失	4.01	-0.85	-0.85	-0.85	-0.85		
长期股权投资	0	154	154	154	154	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
固定资产	124	136	133	133	134	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
无形资产	30	31	29	27	25	加:其他收益	11.30	8.75	8.75	8.75	8.75		
其他非流动资产	4	0	0	0	0	营业利润	40	45	569	659	769		
资产总计	2865	2942	3915	4189	4861	营业外收入	0.18	0.11	0.11	0.11	0.11		
流动负债合计	1065	1104	1999	2856	4209	营业外支出	0.33	0.38	0.38	0.38	0.38		
短期借款	0	50	358	941	1926	利润总额	40	44	569	659	769		
应付账款	606	572	1031	1228	1479	所得税	2	3	64	74	86		
预收款项	142	132	161	165	189	净利润	38	42	505	585	683		
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0		
非流动负债合计	25	31	31	31	31	归属母公司净利润	38	42	505	585	683		
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
负债合计	1090	1134	2030	2887	4240	成长能力							
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-9.63%	11.22%	128.50%	19.59%	21.01%		
实收资本(或股本)	622	622	1203	1203	1203	营业利润增长	-79.13%	10.70%	1177.08%	15.82%	16.67%		
资本公积	352	352	352	352	352	归属于母公司净利润增长	1114.53%	15.83%	1114.53%	15.83%	16.68%		
未分配利润	700	726	183	-447	-1181	获利能力							
归属母公司股东权益合计	1775	1807	1885	1302	621	毛利率(%)	18.38%	17.86%	34.27%	34.50%	34.82%		
负债和所有者权益	2865	2942	3915	4189	4861	净利率(%)	3.62%	3.59%	19.06%	18.46%	17.80%		
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)	1.32%	1.41%	12.91%	13.97%	14.05%	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	2.13%	2.30%	26.80%	44.95%	109.94%		
经营活动现金流	139	-29	623	857	758	偿债能力							
净利润	38	42	505	585	683	资产负债率(%)	38%	39%	52%	69%			
折旧摊销	46.87	48.67	0.00	14.59	16.11	流动比率		2.32	1.76	1.32	1.05		
财务费用	0	-3	4	27	72	速动比率		1.41	1.33	1.02	0.84		
应收帐款减少	0	0	-495	47	-219	营运能力							
预收帐款增加	0	0	29	4	24	总资产周转率	0.38	0.40	0.77	0.78	0.85		
投资活动现金流	-44	-184	-29	-34	-39	应收账款周转率	2	2	3	3	3		
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	1.80	1.97	3.31	2.81	2.83		
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.06	0.07	0.42	0.49	0.57		
筹资活动现金流	-66	63	-125	-615	-453	每股净现金流(最新摊薄)	0.05	-0.24	0.39	0.17	0.22		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.85	2.90	1.57	1.08	0.52		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	144	0	581	0	0	P/E	270.00	231.43	38.59	33.31	28.55		
资本公积增加	-144	0	0	0	0	P/B	5.68	5.58	10.34	14.98	31.39		
现金净增加额	29	-150	469	208	267	EV/EBITDA	106.80	106.24	31.94	27.27	23.15		

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	国防军工行业：军工进入三年强周期	2020-07-08
行业普通报告	国防军工行业报告：财务指标视角下基本面选股	2020-06-14
行业深度报告	国防军工行业：空天信息产业——低轨卫星通信网络呼之欲出	2020-03-29
行业普通报告	国防军工行业：北斗三号组网在即，应用场景全面开花	2020-03-10
行业普通报告	国防军工行业：新航司成立，拉动国产大飞机需求	2020-02-27
行业普通报告	国防军工行业：5G 无人机 数字天空的重要载体	2020-02-24
行业事件点评报告	国防军工行业：太空竞赛 一触即发	2020-02-20
行业事件点评报告	国防军工行业：美国禁运航发，大飞机国产替代或显著加速	2020-02-18

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，六年证券从业经验，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

朱雨时

电子科技大学学士，中央财经大学硕士，2019年加入东兴证券研究所。

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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526