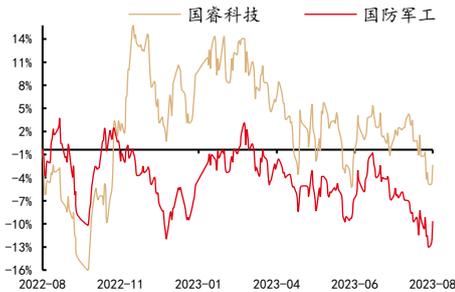


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	15.11
总股本/流通股本(亿股)	12.42 / 12.26
总市值/流通市值(亿元)	188 / 185
52周内最高/最低价	18.06 / 13.12
资产负债率(%)	37.4%
市盈率	34.34
第一大股东	中国电子科技集团公司 第十四研究所

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com

国睿科技(600562)

国睿防务业绩保持较快增长，军贸前景广阔

● 事件

8月29日，国睿科技发布2023年半年报。2023H1，公司实现营业收入15.58亿元，同比增长6%，实现归母净利润3.35亿元，同比增长14%。

● 点评

1、2023年上半年，子公司国睿防务实现营业收入10.25亿元，同比增长16%，实现净利润3.15亿元，同比增长19%，净利率达31%，体现了军贸业务较强的盈利能力。公司新型武器定位雷达受到多个国际用户青睐，在对外演示中表现优秀，有力推动了市场争取工作；某型第四代多功能防空情报雷达成功实现国际市场突破，进一步扩大了公司高端雷达装备在国际市场上的份额，具有重要意义；YLC-2E多功能雷达等产品首次亮相第十届世界雷达博览会，受到广泛关注，市场前景良好。上半年，公司成功签约多个重要军贸项目，完成多型军贸产品厂验、发货和交付工作，受益于美元对人民币升值，公司汇兑收益约为2000万。

2022年10月，公司与电科国际签订某型雷达系统项目销售合同1.42亿美元，体现了军贸拐点的来临。公司在2022年12月5日在上证e互动中明确表示，十四所的舰载雷达尚未形成出口销售，后续如果形成对外销售，将以资产重组或科技成果转化的形式进入国睿防务，进一步丰富公司军贸产品谱系。我们认为，随着中国日益走向世界舞台中央，中国军贸有望迎来大发展，国睿防务公司军贸拐点已至，业绩有望迎来较快增长。

2、子公司恩瑞特上半年营收为3.14亿，净利润656万，均同比略有下滑。在气象雷达方面，公司成功签约韩国P波段、L波段风廓线雷达，完成巴西X/Ka双波长双极化多普勒云雨雷达现场架设并进入试运营阶段；在轨交领域，公司先后签订南京既有无线信号智能运维、南京6号线乘客信息系统等项目合同，智慧轨交新签总体稳步提升。

3、子公司国睿信维上半年营收为1.37亿，同比增长9%，净利润为945万，同比基本持平。上半年，公司成功中标海康威视自主PLM2.0底座项目，签订航空工业某成员单位设计工艺一体化项目，承接船舶多个主机厂所的数字化设计平台等项目实施工作，在航天，兵器、国防电子等其他领域也取得了多个重要订单，“REACH 睿知”自主工业软件产品市场影响力得到进一步提升。

4、我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 7.48、9.69、12.58 亿元，对应当前股价 PE 分别为 25、19、15 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示**

军贸市场波动；防务雷达内销不及预期；市场竞争加剧导致利润率下降。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3225	4031	4853	5863
增长率(%)	-6.04	24.99	20.39	20.81
EBITDA（百万元）	653.41	1042.26	1295.78	1622.72
归属母公司净利润（百万元）	549.25	748.35	969.12	1258.09
增长率(%)	4.43	36.25	29.50	29.82
EPS（元/股）	0.44	0.60	0.78	1.01
市盈率（P/E）	34.16	25.07	19.36	14.92
市净率（P/B）	3.67	3.21	2.75	2.32
EV/EBITDA	30.60	16.88	13.13	10.09

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	3225	4031	4853	5863	营业收入	-6.0%	25.0%	20.4%	20.8%
营业成本	2250	2776	3296	3923	营业利润	4.2%	36.0%	29.3%	29.7%
税金及附加	13	17	20	24	归属于母公司净利润	4.4%	36.2%	29.5%	29.8%
销售费用	72	90	109	131	获利能力				
管理费用	120	132	145	160	毛利率	30.2%	31.1%	32.1%	33.1%
研发费用	182	200	220	242	净利率	17.0%	18.6%	20.0%	21.5%
财务费用	-22	-26	-34	-48	ROE	10.8%	12.8%	14.2%	15.6%
资产减值损失	1	0	0	0	ROIC	10.2%	13.1%	14.5%	15.8%
营业利润	624	849	1098	1424	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	37.4%	37.4%	38.6%	37.9%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.37	2.41	2.39	2.46
利润总额	624	849	1098	1424	营运能力				
所得税	71	96	125	162	应收账款周转率	1.43	1.44	1.45	1.45
净利润	553	752	973	1262	存货周转率	1.54	1.87	2.04	2.24
归母净利润	549	748	969	1258	总资产周转率	0.42	0.46	0.47	0.48
每股收益(元)	0.44	0.60	0.78	1.01	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.44	0.60	0.78	1.01
货币资金	1095	1441	2040	2707	每股净资产	4.11	4.71	5.49	6.51
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	3102	3507	4419	5157	PE	34.16	25.07	19.36	14.92
预付款项	13	16	19	22	PB	3.67	3.21	2.75	2.32
存货	2003	2315	2445	2785	现金流量表				
流动资产合计	7046	8273	10061	12009	净利润	553	752	973	1262
固定资产	208	202	195	189	折旧和摊销	57	162	163	163
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-167	-482	-457	-686
无形资产	26	22	18	14	其他	-3	29	35	44
非流动资产合计	1142	1115	1088	1061	经营活动现金流净额	441	461	714	783
资产总计	8187	9388	11149	13070	资本开支	-42	-16	-16	-16
短期借款	23	43	63	83	其他	-159	-117	-117	-117
应付票据及应付账款	2140	2394	2989	3419	投资活动现金流净额	-201	-133	-133	-133
其他流动负债	815	990	1163	1372	股权融资	5	0	0	0
流动负债合计	2979	3427	4215	4874	债务融资	-127	20	20	20
其他	85	85	85	85	其他	-174	-1	-2	-3
非流动负债合计	85	85	85	85	筹资活动现金流净额	-297	19	18	17
负债合计	3064	3513	4301	4960	现金及现金等价物净增加额	-57	347	599	667
股本	1242	1242	1242	1242					
资本公积金	1805	1805	1805	1805					
未分配利润	1888	2524	3348	4417					
少数股东权益	17	21	25	29					
其他	172	284	429	618					
所有者权益合计	5123	5876	6849	8111					
负债和所有者权益总计	8187	9388	11149	13070					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048