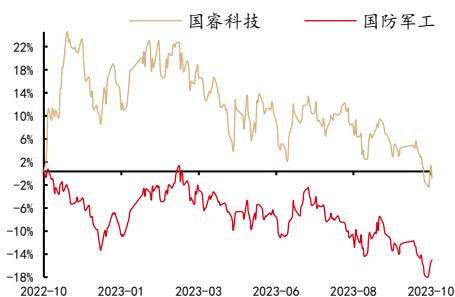


股票投资评级

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）	14.25
总股本/流通股本（亿股）	12.42 / 12.26
总市值/流通市值（亿元）	177 / 175
52周内最高/最低价	18.06 / 14.02
资产负债率(%)	37.4%
市盈率	32.39
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
分析师: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

国睿科技(600562)

Q3单季度营收同比增长26%，需求旺盛业绩有望保持较快增速

● 事件

10月27日，国睿科技发布2023年三季报。2023Q1-Q3，公司实现营收21.25亿元，同比增长5.21%，实现归母净利润3.94亿元，同比增长8.68%。

● 点评

1、2023年前三季度，公司业绩保持稳定增长。前三季度，公司实现营业收入21.25亿，同比增长5.21%，实现归母净利润3.94亿，同比增长8.68%，保持稳定增长。前三季度，公司毛利率为34.61%，较去年同期提升2.94pcts，盈利能力进一步提升；四费费率为10.12%，较去年同比提高1.01pcts，主要是由于销售费用率和财务费用率提升；另外，信用减值损失较去年增加0.22亿；净利率为18.62%，同比提升0.65pcts。

2、巴以冲突、俄乌冲突之下，军贸市场前景良好。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。我们认为，在巴以冲突等国际安全形势日益复杂态势下，全球军贸需求有望增长，随着中国日益走向世界舞台中央，公司军贸业务前景良好。

3、十四所优质资产注入可期。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。

4、我们预计公司2023-2025年的归母净利润分别为6.30、7.88、10.04亿元，对应当前股价PE分别为28、23、18倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

1) 军贸市场波动；2) 防务雷达内销不及预期；3) 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	3725	4345	5134
增长率 (%)	-6.04	15.50	16.66	18.16
EBITDA (百万元)	653.41	745.55	923.52	1162.62
归属母公司净利润 (百万元)	549.25	630.21	788.03	1003.95
增长率 (%)	4.43	14.74	25.04	27.40
EPS (元/股)	0.44	0.51	0.63	0.81
市盈率 (P/E)	32.42	28.26	22.60	17.74
市净率 (P/B)	3.49	3.20	2.80	2.42
EV/EBITDA	30.60	22.23	17.61	13.65

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									
营业收入	3225	3725	4345	5134	营业收入	-6.0%	15.5%	16.7%	18.2%
营业成本	2250	2581	2966	3448	营业利润	4.2%	14.6%	24.9%	27.3%
税金及附加	13	15	18	21	归属于母公司净利润	4.4%	14.7%	25.0%	27.4%
销售费用	72	93	109	128	获利能力				
管理费用	120	132	145	160	毛利率	30.2%	30.7%	31.7%	32.8%
研发费用	182	200	220	242	净利率	17.0%	16.9%	18.1%	19.6%
财务费用	-22	-12	-13	-18	ROE	10.8%	11.3%	12.4%	13.6%
资产减值损失	1	0	0	0	ROIC	10.2%	10.8%	11.9%	13.1%
营业利润	624	716	894	1137	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	37.4%	39.4%	39.4%	39.3%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.37	2.27	2.32	2.36
利润总额	624	715	893	1137	营运能力				
所得税	71	81	101	129	应收账款周转率	1.43	1.40	1.42	1.45
净利润	553	634	792	1008	存货周转率	1.54	1.73	1.76	1.80
归母净利润	549	630	788	1004	总资产周转率	0.42	0.43	0.44	0.45
每股收益(元)	0.44	0.51	0.63	0.81	每股指标(元)				
资产负债表									
货币资金	1095	1315	1628	2016	每股收益	0.44	0.51	0.63	0.81
交易性金融资产	0	0	0	0	每股净资产	4.11	4.49	5.12	5.93
应收票据及应收账款	3102	3546	4099	4806	估值比率				
预付款项	13	15	17	20	PE	32.42	28.26	22.60	17.74
存货	2003	2298	2641	3071	PB	3.49	3.20	2.80	2.42
流动资产合计	7046	8099	9426	11101	现金流量表				
固定资产	208	202	195	189	净利润	553	634	792	1008
在建工程	0	0	0	0	折旧和摊销	57	43	43	43
无形资产	26	22	18	14	营运资本变动	-167	-441	-549	-699
非流动资产合计	1142	1130	1102	1074	其他	-3	26	48	56
资产总计	8187	9228	10529	12176	经营活动现金流净额	441	262	333	408
短期借款	23	173	173	173	资本开支	-42	-19	-16	-16
应付票据及应付账款	2140	2455	2822	3281	其他	-159	2	3	3
其他流动负债	815	934	1075	1255	投资活动现金流净额	-201	-16	-13	-13
流动负债合计	2979	3562	4070	4709	股权融资	5	0	0	0
其他	85	74	74	74	债务融资	-127	137	0	0
非流动负债合计	85	74	74	74	其他	-174	-163	-7	-7
负债合计	3064	3635	4143	4783	筹资活动现金流净额	-297	-26	-7	-7
股本	1242	1242	1242	1242	现金及现金等价物净增加额	-57	220	314	388
资本公积金	1805	1805	1805	1805					
未分配利润	1888	2259	2928	3782					
少数股东权益	17	21	25	29					
其他	172	267	385	536					
所有者权益合计	5123	5593	6385	7393					
负债和所有者权益总计	8187	9228	10529	12176					

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个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司股价（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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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