

雷达龙头稳健增长；国际市场开拓取得新突破

2024 年 08 月 24 日

事件：8 月 23 日，公司发布 2024 年中报，1H24 实现营收 15.59 亿元，YOY +0.01%；归母净利润 3.46 亿元，YOY +3.1%；扣非净利润 3.37 亿元，YOY +3.4%。**业绩表现符合市场预期。**公司雷达板块保持增长，运行态势和经营业绩稳中有进，我们综合点评如下：

2Q24 业绩同比持平；盈利能力明显提升。1) **单季度表现：**公司 2Q24 实现营收 9.96 亿元，同比增长 1.1%，环比增长 77.3%；归母净利润 2.30 亿元，同比增长 3.4%，环比增长 99.2%；扣非净利润 2.26 亿元，同比增长 5.0%，环比增长 102.2%。2) **利润率方面：**1H24 公司毛利率同比提升 6.5ppt 至 41.4%；净利率同比提升 0.7ppt 至 22.2%。毛利率较低的轨交板块营收同比下滑，综合毛利率从而提升；净利率达到 2005 年以来历史最高水平。

雷达板块营收稳增长；南京恩瑞特利润同比大幅增长。1H24，分产品看：1) **雷达整机与子系统：**实现营收 11.85 亿元，YOY +12.21%。2) **轨道交通系统：**实现营收 2.36 亿元，YOY -46.34%；上半年，公司取得福州 2 号线延伸线 ATS 项目、南京地铁都市圈运维管理三期项目等。3) **工业软件：**实现营收 1.37 亿元，YOY -25.59%。**分子公司看：**1) **国睿防务：**实现营收 10.79 亿元，YOY +5.25%；净利润 3.19 亿元，YOY +1.31%；2) **南京恩瑞特：**实现营收 2.60 亿元，YOY -16.96%；净利润 1592 万元，YOY +142.85%，主要系销售结构变化，毛利率较高的业务与产品占比提高所致；3) **国睿信维：**实现营收 1.02 亿元，YOY -25.59%；净利润 616 万元，YOY -34.80%。

持续加大雷达板块研发投入；1H24 计提减值损失 1.0 亿。1H24 公司期间费用率同比增加 1.8ppt 至 10.0%：1) 销售费用率同比减少 0.2ppt 至 2.2%；2) 管理费用率同比增加 0.2ppt 至 4.0%；3) 研发费用率同比增加 1.0ppt 至 4.6%；研发费用同比增加 29.1%至 0.72 亿元。**截至 2Q24 末，公司：**1) 应收账款及票据 38.08 亿元，较 1Q24 末增加 7.4%；2) 存货 19.79 亿元，较 1Q24 末减少 6.0%；3) 合同负债 5.27 亿元，较 1Q24 末减少 7.1%。1H24 经营活动净现金流为-3.61 亿元，1H23 为-2.24 亿元。1H24 公司计提信用减值损失 1.02 亿元，资产减值损失 28 万元，合计 1.02 亿元。

投资建议：公司是我国雷达市场主力军，产品谱系齐全，持续巩固传统优势市场的同时开拓新业务领域，发展前景较好。2024 年上半年，公司深耕国际市场，市场开拓取得新突破，新签订单情况良好。考虑到行业调整等因素，我们调整盈利预测，预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 6.60 亿元、8.21 亿元、9.88 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 分别为 23x/19x/16x。**我们考虑到公司的行业龙头地位和改革潜力，维持“推荐”评级。**

风险提示：下游需求不及预期、国际形势变化风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,282	3,601	4,398	5,224
增长率 (%)	1.8	9.7	22.1	18.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	599	660	821	988
增长率 (%)	9.1	10.1	24.4	20.4
每股收益 (元)	0.48	0.53	0.66	0.80
PE	26	23	19	16
PB	2.8	2.6	2.4	2.2

资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
12.47 元

分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书：S0100524040001

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 国睿科技 (600562.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：盈利能力连续 4 年提升；明星产品国际化取得新突破-2024/04/25
- 国睿科技 (600562.SH) 2023 年三季报点评：1~3Q23 利润增长 9%；恩瑞特新项目有所突破-2023/10/27
- 国睿科技 (600562.SH) 2023 年中报点评：1H23 业绩稳健增长；顺利签约多个军贸项目-2023/08/29
- 国睿科技 (600562.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：1Q23 利润增长 30%；高附加值雷达主业占比提升-2023/04/27
- 国睿科技 (600562.SH) 2022 年三季报点评：1~3Q22 业绩增长 39%；高毛利雷达交付提升盈利能力-2022/10/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,282	3,601	4,398	5,224
营业成本	2,143	2,425	2,954	3,479
营业税金及附加	19	19	23	28
销售费用	85	86	105	124
管理费用	129	144	175	209
研发费用	199	151	184	235
EBIT	665	775	957	1,150
财务费用	-18	-19	-21	-19
资产减值损失	-5	-4	-4	-4
投资收益	1	1	1	2
营业利润	685	754	938	1,129
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	685	755	939	1,130
所得税	81	89	111	134
净利润	604	665	828	996
归属于母公司净利润	599	660	821	988
EBITDA	717	837	1,009	1,200

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,564	2,706	3,522	4,665
应收账款及票据	3,312	3,321	3,646	3,952
预付款项	31	32	37	43
存货	2,079	2,586	2,836	2,939
其他流动资产	860	120	133	148
流动资产合计	7,846	8,765	10,173	11,747
长期股权投资	521	522	523	524
固定资产	215	223	232	240
无形资产	31	35	39	43
非流动资产合计	1,126	1,082	1,049	1,018
资产合计	8,972	9,847	11,223	12,765
短期借款	129	129	129	129
应付账款及票据	2,511	2,882	3,588	4,380
其他流动负债	710	758	871	965
流动负债合计	3,350	3,770	4,588	5,474
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	49	49	49	49
非流动负债合计	49	49	49	49
负债合计	3,399	3,819	4,637	5,523
股本	1,242	1,242	1,242	1,242
少数股东权益	22	27	35	43
股东权益合计	5,572	6,028	6,586	7,242
负债和股东权益合计	8,972	9,847	11,223	12,765

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1.77	9.70	22.14	18.79
EBIT 增长率	11.58	16.46	23.53	20.12
净利润增长率	9.10	10.08	24.41	20.36
盈利能力 (%)				
毛利率	34.71	32.65	32.83	33.42
净利率	18.42	18.48	18.82	19.07
总资产收益率 ROA	6.68	6.70	7.31	7.74
净资产收益率 ROE	10.80	10.99	12.53	13.72
偿债能力				
流动比率	2.34	2.32	2.22	2.15
速动比率	1.49	1.63	1.59	1.60
现金比率	0.47	0.72	0.77	0.85
资产负债率 (%)	37.89	38.79	41.32	43.27
经营效率				
应收账款周转天数	321.39	300.00	270.00	248.40
存货周转天数	354.19	390.00	351.00	308.88
总资产周转率	0.37	0.37	0.39	0.41
每股指标 (元)				
每股收益	0.48	0.53	0.66	0.80
每股净资产	4.47	4.83	5.28	5.80
每股经营现金流	0.33	1.11	0.89	1.21
每股股利	0.15	0.17	0.22	0.27
估值分析				
PE	26	23	19	16
PB	2.8	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	19.61	15.43	12.00	9.13
股息收益率 (%)	1.16	1.36	1.74	2.20

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	604	665	828	996
折旧和摊销	52	63	52	51
营运资金变动	-286	584	164	395
经营活动现金流	414	1,375	1,107	1,505
资本开支	-37	-17	-17	-17
投资	0	-1	-1	-1
投资活动现金流	125	-17	-17	-17
股权募资	0	0	0	0
债务募资	106	0	0	0
筹资活动现金流	-76	-215	-275	-345
现金净流量	464	1,143	815	1,144

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026