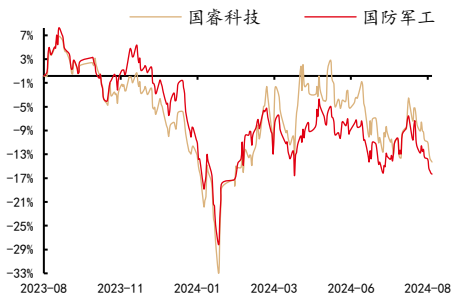


股票投资评级

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)	12.47
总股本/流通股本(亿股)	12.42 / 12.34
总市值/流通市值(亿元)	155 / 154
52周内最高/最低价	15.72 / 9.85
资产负债率(%)	37.9%
市盈率	25.98
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)

雷达相关收入同比增长 12%，国际市场与低空经济空间广阔

● 事件

8月24日，国睿科技发布2024年半年报。2024H1，公司实现营业收入15.59亿元，同比基本持平，实现归母净利润3.46亿元，同比增长3%。

● 点评

**1、经营业绩稳中有进。**2024年上半年，公司实现营业收入15.59亿，同比基本持平，实现归母净利润3.46亿，同比增长3.14%，其中雷达装备及相关系统业务收入13.30亿元，同比增长12%，智慧轨交业务收入1.27亿，同比下降46%，工业软件及智能制造业务营收1.02亿，同比下降26%，整体毛利率为41.40%，较去年同期提升6.52个百分点。分子公司看，国睿防务实现净利润3.19亿，同比略有增长，对公司归母净利润贡献达92%；恩瑞特实现净利润0.16亿，较去年同期增长143%，主要是本报告期销售结构变化，毛利率较高的业务与产品占比提高；国睿信维实现净利润616万元，同比下滑35%。信用减值损失为1.02亿元，较去年同期增长0.66亿元，信用减值损失主要来自雷达装备相关业务，对公司利润影响较大。

**2、雷达业务国际市场与低空经济空间广阔。**在防务雷达领域，公司传承我国雷达工业血脉，主动承担“中国雷达走向世界”的重任，积极响应“一带一路”倡议，与合作伙伴建立了长期业务关系，报告期内，公司深耕国际市场，市场开拓取得新突破，新签合同情况良好。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。在低空经济领域，公司响应国家低空经济发展战略，结合公司发展定位和产品技术优势，积极入盟入协共建低空生态，推进低空产业发展新模式、新路径；参与共建低空经济创新发展联盟，合作共建南京全空间无人科技岛项目，参加山东省无人机产业链创新发展大会并签署合作协议，低空经济市场空间广阔。

**3、十四所优质资产进一步注入可期。**公司2020年重大资产重组时，控股股东将其以国际化经营为导向的雷达产品业务注入公司。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形式进入国睿防务，进一步丰富公司军贸产品谱系。基于这一逻辑，如未来控股股东有新的出口型号并取得订单，会通过合适的方式进入公司。

4、我们预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 6.71、8.25、10.11 亿元，对应当前股价 PE 分别为 23、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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3282	3265	3747	4445
增长率(%)	1.77	-0.53	14.78	18.63
EBITDA（百万元）	717.42	760.69	926.60	1132.86
归属母公司净利润（百万元）	599.21	671.16	825.09	1011.19
增长率(%)	9.10	12.01	22.94	22.56
EPS（元/股）	0.48	0.54	0.66	0.81
市盈率（P/E）	25.84	23.07	18.77	15.31
市净率（P/B）	2.79	2.49	2.20	1.92
EV/EBITDA	21.98	17.50	13.87	10.97

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	3282	3265	3747	4445	营业收入	1.8%	-0.5%	14.8%	18.6%
营业成本	2143	1961	2305	2795	营业利润	9.7%	11.4%	23.0%	22.6%
税金及附加	19	19	21	25	归属于母公司净利润	9.1%	12.0%	22.9%	22.6%
销售费用	85	72	75	80	<b>获利能力</b>				
管理费用	129	136	143	150	毛利率	34.7%	39.9%	38.5%	37.1%
研发费用	199	219	234	250	净利率	18.3%	20.6%	22.0%	22.7%
财务费用	-18	-15	-24	-30	ROE	10.8%	10.8%	11.7%	12.5%
资产减值损失	-5	0	0	0	ROIC	10.3%	10.3%	11.2%	12.0%
<b>营业利润</b>	<b>685</b>	<b>763</b>	<b>938</b>	<b>1150</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	37.9%	33.8%	34.3%	35.2%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	2.34	2.63	2.64	2.60
<b>利润总额</b>	<b>685</b>	<b>764</b>	<b>939</b>	<b>1151</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	81	89	109	133	应收账款周转率	1.22	1.16	1.28	1.32
<b>净利润</b>	<b>604</b>	<b>675</b>	<b>830</b>	<b>1017</b>	存货周转率	1.61	1.64	1.81	1.80
<b>归母净利润</b>	<b>599</b>	<b>671</b>	<b>825</b>	<b>1011</b>	总资产周转率	0.38	0.35	0.37	0.38
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.48</b>	<b>0.54</b>	<b>0.66</b>	<b>0.81</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.48	0.54	0.66	0.81
货币资金	1564	2338	2800	3219	每股净资产	4.47	5.01	5.68	6.49
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	3312	3164	3576	4236	PE	25.84	23.07	18.77	15.31
预付款项	31	29	34	41	PB	2.79	2.49	2.20	1.92
存货	2079	1903	2237	2713	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>7846</b>	<b>8289</b>	<b>9621</b>	<b>11353</b>	净利润	604	675	830	1017
固定资产	215	221	227	234	折旧和摊销	52	12	12	12
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-286	-21	-444	-644
无形资产	31	29	27	25	其他	44	113	77	47
<b>非流动资产合计</b>	<b>1126</b>	<b>1152</b>	<b>1151</b>	<b>1150</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>414</b>	<b>779</b>	<b>475</b>	<b>432</b>
<b>资产总计</b>	<b>8972</b>	<b>9441</b>	<b>10772</b>	<b>12503</b>	资本开支	-37	-15	-10	-10
短期借款	129	129	129	129	其他	162	0	1	1
应付票据及应付账款	2511	2298	2701	3275	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>125</b>	<b>-16</b>	<b>-9</b>	<b>-9</b>
其他流动负债	710	721	817	957	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>3350</b>	<b>3147</b>	<b>3648</b>	<b>4362</b>	债务融资	106	15	0	0
其他	49	46	46	46	其他	-182	-4	-4	-4
<b>非流动负债合计</b>	<b>49</b>	<b>46</b>	<b>46</b>	<b>46</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-76</b>	<b>12</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>
<b>负债合计</b>	<b>3399</b>	<b>3193</b>	<b>3693</b>	<b>4407</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>464</b>	<b>775</b>	<b>462</b>	<b>419</b>
股本	1242	1242	1242	1242					
资本公积金	1805	1805	1805	1805					
未分配利润	2315	2886	3587	4447					
少数股东权益	22	26	31	37					
其他	189	290	414	566					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5572</b>	<b>6248</b>	<b>7078</b>	<b>8096</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>8972</b>	<b>9441</b>	<b>10772</b>	<b>12503</b>					

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。

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