

2024年11月10日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

国睿科技（600562）

2024年三季度报点评：雷达装备领先企业，毛利率创下十年新高

报告摘要

◆ 事件：公司10月26日公告，2024Q1-Q3实现营收（19.85亿元，-6.57%），归母净利润（3.68亿元，-6.45%），毛利率（40.16%，+5.56pcts），净利率（18.54%，-0.08pcts）。24Q3实现营收（4.27亿元，同比-24.68%，环比-57.19%），归母净利润（0.23亿元，同比-61.32%，环比-90.15%），毛利率（35.64%，同比+1.78pcts，环比-8.40pcts），净利率（5.26%，同比-5.45pcts，环比-17.80pcts）。

◆ 背靠电科14所，雷达装备技术水平国内领先。公司是电科14所下属唯一上市平台，聚焦于“雷达装备业务”、“工业软件及智能制造业务”及“智慧轨交业务”的布局和发展。在雷达装备业务方面，公司以子公司国睿防务及南京恩瑞特为业务主体，主营防务雷达、气象雷达及空管雷达的研制生产；在工业软件及智能制造领域，公司依托国睿信维提供全生命周期工业软件及智能制造硬件综合解决方案；在智慧轨交业务方面，公司下属恩瑞特产品包括第三代CBTC信号系统、新一代有轨电车运行控制系统等。公司以服务国家制造强国战略和推动国防军工创新发展为使命，立足“军工电子主力军、网信事业国家队、国家战略科技力量”三大定位，努力提升治理水平和经营质量，聚焦高质量发展目标。

◆ 经营质量稳中有升，毛利率创下十年新高。2024Q1-Q3营收（19.85亿元，-6.57%）有所下降，主要系雷达产品生产交付周期影响，归母净利润（3.68亿元，-6.45%）及净利率（18.54%，-0.08pcts）同比下降，主要系汇兑损失及研发投入力度加大所致，毛利率（40.16%，+5.56pcts）创下十年新高。24Q3实现营收（4.27亿元，同比-24.68%，环比-57.19%），归母净利润（0.23亿元，同比-61.32%，环比-90.15%），毛利率（35.64%，同比+1.78pcts，环比-8.40pcts），净利率（5.26%，同比-5.45pcts，环比-17.80pcts），环比均有所下降，属于季度性经营波动。

投资评级

买入

维持评级

2024年11月08日

收盘价(元):

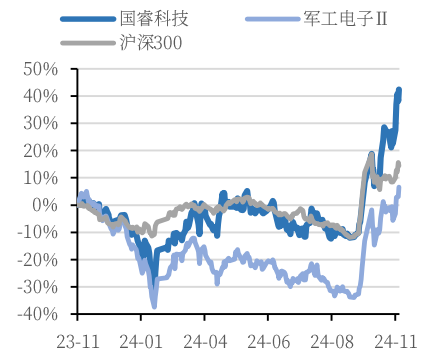
20.25

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	1,241.86
总市值(百万)	25,147.62
流通股本(百万股)	1,234.03
流通市值(百万)	24,989.14
12月最高/最低价(元)	20.89/9.68
资产负债率(%)	33.70
每股净资产(元)	4.62
市盈率(TTM)	43.83
市净率(PB)	4.38
净资产收益率(%)	6.42

股价走势图



作者

梁晨	分析师
SAC执业证书: S0640519080001	
联系电话: 010-59562536	
邮箱: liangc@avicsec.com	
张超	分析师
SAC执业证书: S0640519070001	
联系电话: 010-59219568	
邮箱: zhangchao@avicsec.com	
闫政圆	研究助理
SAC执业证书: S0640123070039	
联系电话:	

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

◆ 专注技术创新，研发费用明显增加。2024Q1-Q3 公司销售费用（0.53 亿元，-2.80%）小幅下降，管理费用（0.92 亿元，+8.76%）小幅增加，财务费用（-0.01 亿元）大幅增加，研发费用（1.22 亿元，+26.65%）明显增长，主要系雷达业务加大研发投入力度所致。综合看公司三费率（7.20%，+1.63pcts）有所上升。现金流方面，公司 2024Q1-Q3 经营现金流净额（-6.44 亿元）大幅下降，主要系受产品生产、回款周期影响，销售回款减少所致。

◆ 主责主业核心地位凸显，数字经济发展动能强劲。公司聚焦雷达装备业务、工业软件及智能制造业务及智慧轨交业务，具体来看：

① 雷达装备业务：

在防务雷达领域，基于新型作战平台的引进、现有平台的更新升级等，全球军用雷达市场总产值呈现稳步增长态势。随着我国军用雷达技术水平不断提升，雷达装备代际更替进程持续向前，军用雷达迎来了更为广阔的国内、国际市场空间，公司新型武器定位雷达受到多个国际用户青睐；某型第四代多功能防空情报雷达成功实现国际市场突破；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；在气象雷达领域，公司是我国气象雷达核心供应商，X/Ka 双波长双极化多普勒云雨雷达远销巴西；传统 L 波段风廓线雷达、X 波段全固态双偏振雷达已获得中国气象局装备许可证，S 波段大型相控阵天气雷达验证运行稳定；在空管雷达领域，空管设备国产化初步实现突破，公司产品研制水平、创新能力和市场占有率等处于国内领先地位，二次雷达 S 模式协同监视联网功能已率先开展推广应用。

② 工业软件及智能制造业务：

随着制造强国、工业数字化转型的快速推进，企业对智能制造需求强劲，智能制造产业市场空间有望进一步打开，呈现出加速发展态势；此外中美贸易摩擦对高端工业软件、核心制造装备国产替代具有催化提速作用，对行业形成持续利好。在该领域公司的自主工业软件品牌 REACH（睿知）、智能制造装备品牌 REASY（睿行）系列产品涵盖研制生产各环节，具有较高知名度及市场竞争力。

③ 智慧轨交业务：

随根据国家“双碳”战略部署，我国轨道交通产业将向建设“智能、绿色”城轨方向发展，行业发展趋势呈现新特点，公司围绕轨道交通自主化、

邮箱：

相关研究报告

2024 半年报点评：雷达业务稳步增长，H1 业绩及利润率创下新高 —2024-09-11

2023 年中报点评：雷达业务稳步增长，H1 业绩创下新高 —2023-10-12

2022 年中报点评：军贸新签合同额创历史新高 —2022-08-31

智能化发展新战略，以信号系统为核心、全面推进轨道交通信息化建设，助力实现交通强国。公司是国内轨道交通系统行业的重要供应商之一，自主化第三代信号系统已全面推广并实现工程应用，第四代信号系统已完成研制、上道试验及技术鉴定，达到国际先进水平，具备市场推广应用条件，同时，公司正在进行第五代基于云架构的 TACS 信号系统研制。

④ 军贸业务：

10月19日国务院公布《中华人民共和国两用物项出口管制条例》，自2024年12月1日起施行。《条例》在建立统一高效的两用物项出口管制制度，实现对两用物项出口有效管制的同时，营造稳定透明可预期的制度环境，促进两用物项合规贸易发展。有法可依方可市场有序，《条例》打消了市场对两用物项出口全部“一刀切”的疑虑，加强了市场对我国军贸相关领域合规出口的信心。公司作为雷达装备领先企业，产品涵盖防务、空管、气象等多个领域，业务范围广布全球，有望进一步受益军贸市场规范化发展。

◆ **投资建议：**公司雷达装备及相关系统产品技术水平国内领先，为国内外客户提供全谱系预警探测装备，同时公司立足雷达主责主业拓展数字经济产业，布局工业软件、智能制造及智慧轨交领域，赋能公司长期发展，具体建议如下：

- 1、公司积极布局低空空域感知能力，有望受益低空基建市场发展红利；
- 2、公司雷达业务深耕国际市场，在全球军贸高景气下将迎来确定性增长；
- 3、公司稳步推进工业软件及智慧轨交订单落地，将进一步增厚公司利润；
- 4、公司背靠电科14所，有望充分享受股东技术及产业实力带来的利益；

我们预计公司2024-2026年的营业收入分别为35.99亿元、39.74亿元和43.74亿元，归母净利润分别为6.64亿元、7.36亿元和8.17亿元，EPS分别为0.53元、0.59元和0.66元，我们维持“买入”评级。

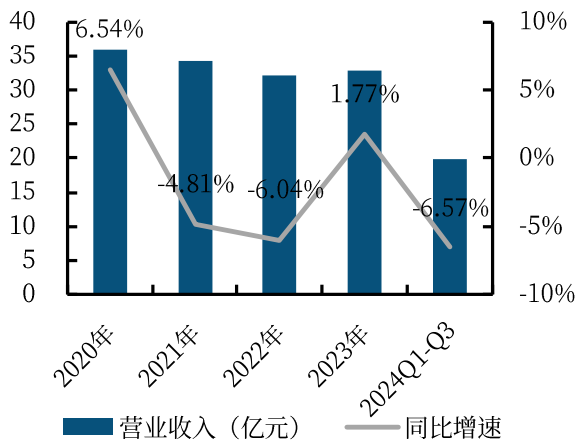
◆ **风险提示：**产能建设不及预期，产品价格波动，下游需求波动等。

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3224.91	3282.07	3599.12	3974.04	4374.24
增长率 (%)	-6.04	1.77	9.66	10.42	10.07
归母净利润 (百万元)	549.25	599.21	663.79	735.75	816.85
增长率 (%)	4.43	9.10	10.78	10.84	11.02
毛利率 (%)	30.24	34.71	34.69	33.97	33.41
每股收益 (元)	0.44	0.48	0.53	0.59	0.66
市盈率 PE	28.49	26.11	23.57	21.27	19.16
市净率 PB	3.06	2.82	2.60	2.40	2.20
净资产收益率 ROE (%)	10.76	10.80	11.04	11.27	11.51

资料来源: iFind, 中航证券研究所

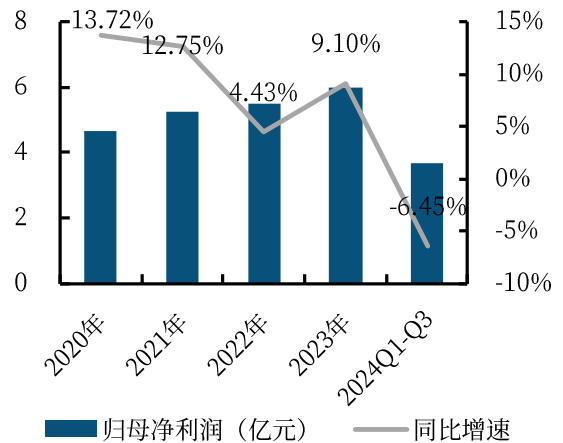
● 2020-2024Q3 公司主要财务数据

图1 公司营业收入及增速情况



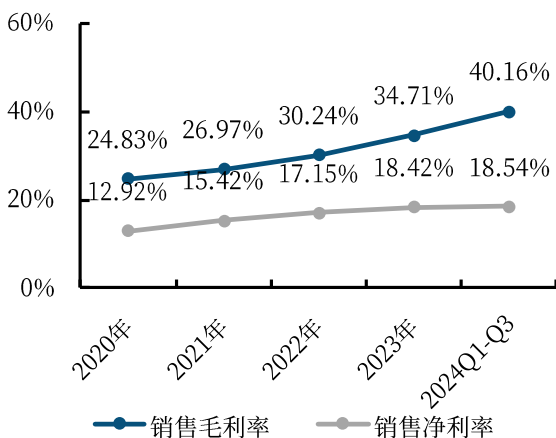
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图2 公司归母净利润及增速情况



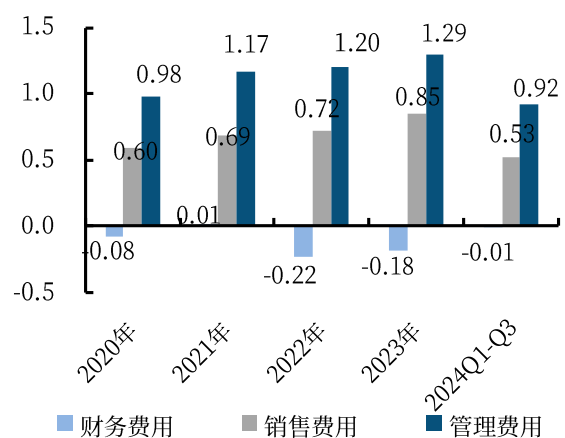
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图3 公司毛利率及净利率情况



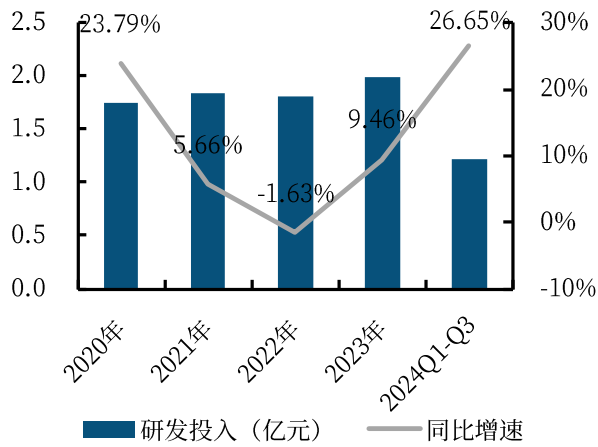
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图4 公司三费情况 (单位: 亿元)



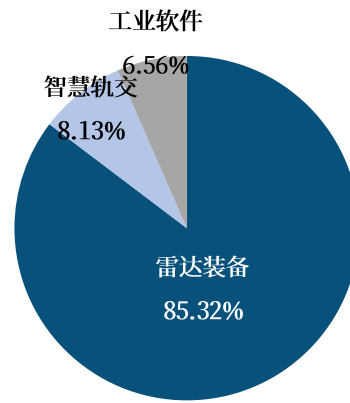
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图 5：公司研发支出情况



资料来源：Wind，中航证券研究所

图 6：公司 24H1 分业务营收占比



资料来源：Wind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

报表预测		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润表						
营业收入	3,432.16	3,224.91	3,282.07	3,599.12	3,974.04	4,374.24
减: 营业成本	2,506.67	2,249.60	2,142.93	2,350.66	2,624.23	2,912.80
税金及附加	11.77	13.29	18.79	15.93	17.59	19.36
主营业务利润	913.72	962.02	1,120.35	1,232.53	1,332.23	1,442.08
减: 销售费用	68.94	72.19	84.96	93.58	103.33	113.73
管理费用	116.99	119.89	129.27	140.37	154.99	170.60
研发费用	184.59	181.59	198.77	219.55	242.42	266.83
财务费用	1.30	-22.46	-17.75	-21.10	-26.80	-30.65
经营性利润	541.90	610.80	725.11	800.15	858.30	921.57
加: 资产减值损失	-8.08	1.19	-4.68	-1.44	-1.19	1.75
信用减值损失	-15.20	-23.95	-55.84	-71.98	-39.74	-10.94
其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	7.89	2.59	1.07	0.03	3.10	0.72
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	52.66	0.18	0.09	0.09	0.09	0.09
其他收益	20.19	33.46	19.04	31.66	20.04	19.94
营业利润	599.37	624.27	684.79	758.51	840.60	933.14
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	1.10	0.25	2.45	0.88	0.82	1.21
减: 营业外支出	1.84	0.43	1.77	1.12	0.95	1.23
利润总额	598.63	624.09	685.47	758.27	840.47	933.11
减: 所得税	69.53	70.89	81.02	89.63	99.34	110.29
净利润	529.10	553.19	604.45	668.64	741.13	822.82
减: 少数股东损益	3.17	3.94	5.24	4.85	5.38	5.97
归属母公司股东净利润	525.93	549.25	599.21	663.79	735.75	816.85
资产负债表						
货币资金	1,169.58	1,094.65	1,563.54	1,677.08	1,945.16	2,182.31
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	201.69	614.39	422.33	493.03	489.95	479.37
应收账款	2,358.88	3,061.36	3,635.46	3,944.24	4,137.36	4,314.32
预付账款	51.18	12.83	31.30	29.58	32.66	35.95
其他应收款	29.98	26.59	57.03	62.54	69.05	76.00
存货	2,178.24	2,003.17	2,079.46	1,867.64	2,013.11	2,154.68
其他流动资产	84.31	232.64	56.99	112.78	135.06	115.67
长期股权投资	520.80	520.09	521.16	519.40	520.50	519.22
金融资产投资	57.39	56.51	26.52	26.52	26.52	26.52
投资性房地产	256.94	245.31	222.94	217.94	212.94	207.93
固定资产和在建工程	234.39	225.49	228.68	287.57	340.19	386.54
无形资产和开发支出	30.46	39.56	47.51	42.53	37.41	32.15
其他非流动资产	39.42	54.71	78.79	76.14	73.50	70.85
资产总计	7,213.27	8,187.29	8,971.71	9,356.99	10,033.40	10,601.51
短期借款	150.08	23.02	129.13	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	301.49	501.57	692.00	837.22	862.76	877.83
应付账款	1,232.92	1,638.74	1,818.81	1,674.44	1,725.52	1,835.46
预收账款	1.00	0.85	5.59	6.13	6.77	7.46
合同负债	589.39	618.93	513.69	539.87	596.11	437.42
其他应付款	86.58	122.44	133.33	146.26	163.28	181.23
长期借款	10.03	10.91	8.34	7.91	7.02	5.70
其他负债	119.21	147.61	98.51	104.10	111.33	118.98
负债合计	2,490.69	3,064.07	3,399.40	3,315.93	3,472.79	3,464.08
股本	1,241.86	1,241.86	1,241.86	1,241.86	1,241.86	1,241.86
资本公积	1,804.70	1,804.70	1,804.70	1,804.70	1,804.70	1,804.70
留存收益	1,666.49	2,059.63	2,504.13	2,968.02	3,482.19	4,053.04
归属母公司股东权益	4,713.05	5,106.19	5,550.69	6,014.58	6,528.75	7,099.61
少数股东权益	9.53	17.03	21.62	26.47	31.85	37.83
股东权益合计	4,722.58	5,123.22	5,572.32	6,041.06	6,560.61	7,137.43
负债和股东权益合计	7,213.27	8,187.29	8,971.71	9,356.99	10,033.40	10,601.51
投入资本(IC)	3,998.94	4,328.48	4,447.93	4,705.28	4,993.35	5,371.73
现金流量表						
经营性现金净流量	26.66	440.71	414.41	523.74	564.38	554.18
投资性现金净流量	138.26	-201.44	125.40	-101.84	-100.64	-100.36
筹资性现金净流量	0.11	-296.56	-75.98	-308.36	-195.66	-216.67
现金流量净额	164.98	-57.29	463.84	113.54	268.08	237.15

数据来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637