

公司研究

2026年预计关联交易大幅增长，盈利能力持续提升

——国睿科技（600562.SH）2025年年报及2026年一季报点评

要点

事件：近期，公司发布2025年年报，全年实现营收33.6亿元，YOY -1.2%；归母净利润6.3亿元，YOY -0.2%。发布2026年一季报，一季度实现营收5.1亿元，YOY +39.7%；归母净利润0.8亿元，YOY +2.5%。**业绩符合市场预期。**

点评：

2026年大幅上调关联交易金额；盈利能力持续提升。1) **季度业绩：**4Q25，公司实现营收12.4亿元，YOY -12.4%；归母净利润2.6亿元，YOY -2.1%。2) **盈利能力：**2025年，公司毛利率同比提升1.7pcts至37.8%；净利率同比提升0.4pcts至19.1%，利润率连续六年提升。3) **关联交易：**2026年，公司预计向关联人购买原材料等金额为23.6亿元，2025年预计14.4亿元，实际8.6亿元。预计向关联人销售产品等金额为51.7亿元，2025年预计30.0亿元，实际18.7亿元。2026年预计值相比2025年实际值增幅达到176%，超出市场预期。2026年上调关联交易金额主要系军贸雷达业务订单预计增加所致。

军贸项目交付较好；各板块毛利率均有提升。分产品看，2025年，公司：1) **雷达装备及相关系统：**实现营收28.0亿元，YOY +4.7%，占总营收83%，毛利率同比提升1.20pcts至38.8%。公司军贸项目交付较好，营收增长，盈利能力进一步提升。2) **工业软件及智能制造：**实现营收3.1亿元，YOY -23.6%，毛利率同比提升1.69pcts至38.5%。受新签落地滞后等因素影响，营收同比减少，但得益于自主软件产品销售占比提升及有效成本管控，毛利率同比提升。3) **智慧轨交：**实现营收2.1亿元，YOY -24.9%，毛利率同比提升1.57pcts至20.9%。受行业周期变化及市场竞争加剧影响，新签订单不及预期，同时，部分项目交付延迟，营收同比减少，但公司通过成本管控，自主化能力提升，毛利率同比提升。

费用率控制在较低水平；回款改善现金流。2025年，公司期间费用率同比增加2.2pcts至13.7%：1) 销售费用率同比增加0.2pcts至2.3%；2) 管理费用率同比增加0.003pcts至3.8%；3) 财务费用率为1.2%，上年同期为-0.7%；4) 研发费用率同比增加0.2pcts至6.4%。2025年经营活动净现金流为3.9亿元，2024年为-3.0亿元。**截至1Q26末，公司：**1) 应收账款及票据49.3亿元，较年初减少0.4%；2) 存货20.1亿元，较年初增加10.7%。

盈利预测、估值与评级：公司是雷达技术的引领者，新签合同稳步增长，积极开拓国内外市场，国际市场影响力持续提升。2026年预计关联交易大幅增长反映军贸需求景气。我们预计，公司2026~2028年归母净利润分别是7.82亿元、9.76亿元、11.99亿元，当前股价对应PE分别是44x/35x/29x。给予“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、产品价格波动、国际局势变化等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,400	3,358	3,909	4,689	5,606
营业收入增长率	3.61%	-1.25%	16.42%	19.95%	19.56%
归母净利润（百万元）	630	629	782	976	1,199
归母净利润增长率	5.10%	-0.20%	24.35%	24.86%	22.87%
EPS（元）	0.51	0.51	0.63	0.79	0.97
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.48%	9.46%	10.98%	12.68%	14.30%
P/E	55	55	44	35	29
P/B	5.7	5.2	4.8	4.5	4.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-05-08

买入（首次）

当前价：27.65元

作者

分析师：尹会伟

执业证书编号：S0930526040001

010-56513131

yinhuiwei@ebsecn.com

分析师：孔厚融

执业证书编号：S0930526030001

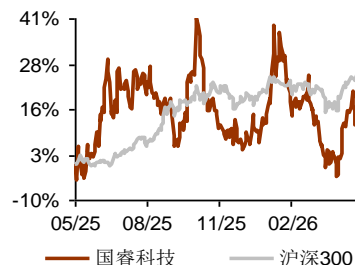
010-56513123

konghourong@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	12.42
总市值(亿元)	343.37
一年最低/最高(元)	23.27/36.45
近3月换手率	52.22%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.16	-8.16	-9.59
绝对	9.85	-4.92	17.08

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,400	3,358	3,909	4,689	5,606
营业成本	2,174	2,089	2,458	2,918	3,468
折旧和摊销	57	60	52	54	56
税金及附加	27	33	38	46	55
销售费用	71	76	89	102	116
管理费用	128	127	148	172	200
研发费用	214	216	252	288	338
财务费用	-24	40	-1	-4	3
投资收益	6	7	5	5	5
营业利润	721	740	910	1,133	1,390
利润总额	720	740	910	1,133	1,390
所得税	87	100	118	147	181
净利润	633	640	792	986	1,209
少数股东损益	4	11	10	10	10
归属母公司净利润	630	629	782	976	1,199
EPS (元)	0.51	0.51	0.63	0.79	0.97

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-305	394	1,269	443	627
净利润	630	629	782	976	1,199
折旧摊销	57	60	52	54	56
净营运资金增加	943	337	574	959	1,075
其他	-1,935	-632	-139	-1,546	-1,703
投资活动产生现金流	12	-30	-59	-71	-47
净资本支出	-30	-38	-40	-40	-40
长期投资变化	528	535	0	0	0
其他资产变化	-486	-528	-19	-31	-7
融资活动现金流	-138	265	-467	-391	-261
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	50	-16	-159	1	254
无息负债变化	-184	335	491	669	795
净现金流	-431	629	743	-19	319

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	36.1%	37.8%	37.1%	37.8%	38.1%
EBITDA 率	25.8%	27.6%	26.4%	27.3%	27.8%
EBIT 率	24.3%	26.0%	25.1%	26.2%	26.8%
税前净利润率	21.2%	22.0%	23.3%	24.2%	24.8%
归母净利润率	18.5%	18.7%	20.0%	20.8%	21.4%
ROA	6.8%	6.1%	7.0%	7.8%	8.4%
ROE (摊薄)	10.5%	9.5%	11.0%	12.7%	14.3%
经营性 ROIC	13.9%	13.6%	13.8%	15.0%	15.9%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	35%	34%	34%	36%	39%
流动比率	2.56	2.69	2.66	2.53	2.37
速动比率	2.00	2.17	2.13	2.02	1.90
归母权益/有息债务	32.59	39.56	773.95	760.93	31.73
有形资产/有息债务	49.49	61.61	1212.57	1225.71	53.48

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	9,298	10,545	11,359	12,620	14,365
货币资金	1,130	1,760	2,503	2,484	2,803
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	4,202	4,504	5,099	6,028	7,103
应收票据	121	440	434	426	398
其他应收款 (合计)	30	30	35	42	50
存货	1,780	1,817	2,006	2,287	2,611
其他流动资产	54	53	65	83	103
流动资产合计	8,133	9,396	10,194	11,413	13,142
其他权益工具	18	7	7	7	7
长期股权投资	528	535	535	535	535
固定资产	202	190	177	166	157
在建工程	0	0	14	24	31
无形资产	57	88	88	89	90
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1	0	0	0	0
非流动资产合计	1,165	1,149	1,165	1,207	1,223
总负债	3,265	3,584	3,916	4,586	5,635
短期借款	175	160	0	0	253
应付账款	1,761	1,915	2,254	2,676	3,181
应付票据	512	778	916	1,087	1,292
预收账款	6	4	5	6	7
其他流动负债	31	23	23	23	23
流动负债合计	3,183	3,491	3,836	4,506	5,555
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	48	64	64	64	64
非流动负债合计	82	93	79	80	80
股东权益	6,033	6,961	7,443	8,033	8,730
股本	1,242	1,242	1,242	1,242	1,242
公积金	1,993	2,341	2,419	2,517	2,637
未分配利润	2,747	3,026	3,420	3,902	4,469
归属母公司权益	6,009	6,646	7,118	7,698	8,384
少数股东权益	24	315	325	335	345

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	2.10%	2.27%	2.27%	2.17%	2.07%
管理费用率	3.77%	3.77%	3.77%	3.67%	3.57%
财务费用率	-0.70%	1.18%	-0.02%	-0.08%	0.05%
研发费用率	6.28%	6.44%	6.44%	6.14%	6.04%
所得税率	12%	14%	13%	13%	13%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.16	0.25	0.32	0.41	0.54
每股经营现金流	-0.25	0.32	1.02	0.36	0.50
每股净资产	4.84	5.35	5.73	6.20	6.75
每股销售收入	2.74	2.70	3.15	3.78	4.51

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	55	55	44	35	29
PB	5.7	5.2	4.8	4.5	4.1
EV/EBITDA	39.0	36.8	32.7	26.6	22.2
股息率	0.6%	0.9%	1.2%	1.5%	1.9%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼