

公司研究

22H1 归母净利润同比增长 64%，军贸雷达业务恢复明显

——国睿科技（600562.SH）2022 年半年度报告点评

要点

事件：公司发布 2022 年半年度报告，22H1 实现营业收入 14.76 亿元，同比减少 10.26%；实现归母净利润 2.94 亿元，同比增长 64.35%；实现归母扣非净利润 2.87 亿元，同比增长 66.07%。22Q2 单季度，实现营业收入 8.88 亿元，同比增长 9.54%；实现归母净利润 2.08 亿元，同比增长 100.16%。

点评：

利润实现较好提升的主要原因是军贸雷达业务利润贡献增加：2022 年上半年公司努力克服国内外疫情影响，多措并举推进毛利水平较高的军贸雷达项目对外交付，与 21 年同期相比军贸业务利润贡献增加。军贸雷达产品主要由 2020 年注入上市公司的国睿防务开展，资产重组后公司盈利能力方面的提升已有所体现。

国际形势演变的加剧，新冠疫情影响的减弱，国际军贸市场或愈发活跃：当前国际政治、安全形势复杂多变，俄乌冲突开始以来，部分国家及地区计划提升防务开支以应对可能存在的安全问题。而受制于产业链完整性，科技、工业水平等方面原因，一些国家及地区只能通过军贸采购的方式获得武器装备。例如，巴基斯坦近期决定进一步增加从中国引进歼 10CE 型战斗机的采购数量，目前采购规模已达到 60 架；阿根廷也有意引进中国战斗机“枭龙”。随着新冠疫情影响逐渐减弱，国际军贸市场复苏回暖，国睿科技军贸业务规模有望进一步提升。

关联交易预计值显示公司对业绩增长有较好预期：21 年末，公司预付账款增加、经营活动现金流同比降低的主要原因是子公司国睿防务与供应商结算货款增加，体现出公司为后续生产提前进行了积极准备。公司在 2022 年日常关联交易预计中，“预计向关联方中电科十四所及其控股子公司销售产品、商品、提供劳务”金额为 23.56 亿元，与 2021 年实际发生金额 15.67 亿元相比，提升了 50.35%，公司解释为预计 2022 年通过与十四所关联交易形式的雷达业务交付规模增加。雷达业务是公司收入、利润贡献最大的业务，上述关联交易科目 22 年预计值的提升，体现出公司对雷达业务及整体业绩增长的较好预期。

盈利预测、估值与评级：22H1 公司归母净利润实现了较好增长，我们维持公司 2022-2024 年 6.46/7.61/8.78 亿元的盈利预测，EPS 分别为 0.52/0.61/0.71 元，当前股价对应 PE 分别为 28/23/20X。公司是 A 股防务雷达龙头，受益于军贸业务的复苏及提升，国内防务信息化水平的持续提升，工业软件国产化水平的提升，以及国企改革促使经营效率提升等因素，盈利能力有望持续提升。结合当前估值水平，维持公司“买入”评级。

风险提示：市场竞争风险，国际形势变化风险，新冠疫情持续演变风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,606	3,432	4,143	4,869	5,577
营业收入增长率	210.74%	-4.81%	20.71%	17.52%	14.56%
净利润（百万元）	466	526	646	761	878
净利润增长率	1021.30%	12.75%	22.73%	17.89%	15.41%
EPS（元）（按最新股本计）	0.38	0.42	0.52	0.61	0.71
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.81%	11.16%	12.41%	13.20%	13.69%
P/E	38	34	28	23	20
P/B	4.1	3.8	3.4	3.1	2.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-09-23

买入（维持）

当前价：14.35 元

作者

分析师：刘宇辰

执业证书编号：S0930522090001

021-52523865

liuyuchen0@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	12.42
总市值(亿元)	178.21
一年最低/最高(元)	12.44/18.79
近 3 月换手率	42.15%

股价相对走势



收益表现

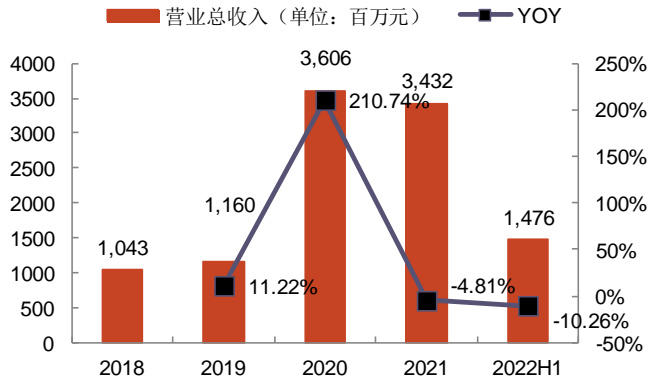
%	1M	3M	1Y
相对	1.98	7.46	24.63
绝对	-4.14	-4.92	4.63

资料来源：Wind

相关研报

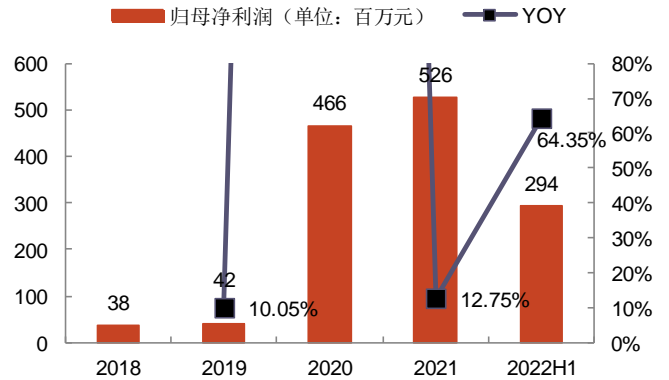
22H1 归母净利润同比增长 52-68%，军贸业务利润贡献增加——国睿科技（600562.SH）2022 年半年度业绩预告点评（2022-07-13）
业绩稳定增长，期待军贸业务好转带来的机遇——国睿科技（600562.SH）2021 年报及 2022 年一季报点评（2022-05-07）
防务雷达龙头，迎来业绩增长提速机遇——国睿科技（600562.SH）首次覆盖报告（2022-03-08）

图 1：近年公司营收及变化情况



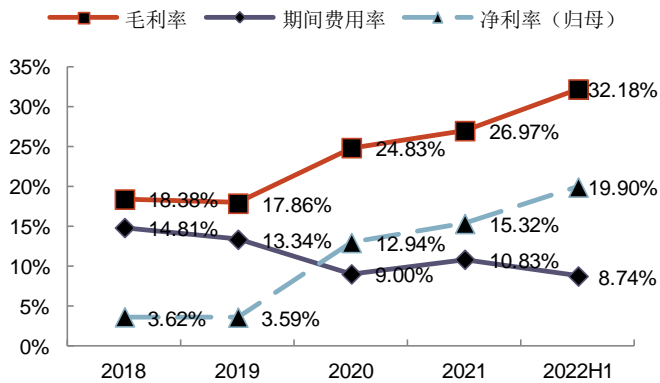
资料来源：公司公告，光大证券研究所。注：2020年由于国睿防务、国睿信维并表，收入增幅为210.74%。

图 2：近年公司归母净利润及变化情况



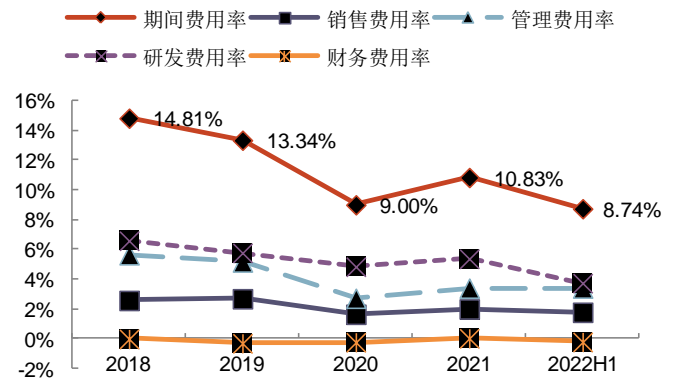
资料来源：公司公告，光大证券研究所。注：2020年由于国睿防务、国睿信维并表，归母净利润增幅为1021.30%。

图 3：近年公司利润率情况



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：近年公司费用率及变化情况



资料来源：公司公告，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,606	3,432	4,143	4,869	5,577
营业成本	2,710	2,507	2,976	3,485	3,982
折旧和摊销	49	47	48	52	57
税金及附加	11	12	14	17	19
销售费用	60	69	75	88	100
管理费用	98	117	124	146	167
研发费用	175	185	215	253	290
财务费用	-8	1	15	30	40
投资收益	0	8	8	8	8
营业利润	578	599	735	865	998
利润总额	578	599	734	865	997
所得税	112	70	85	100	116
净利润	466	529	649	764	881
少数股东损益	-1	3	3	3	3
归属母公司净利润	466	526	646	761	878
EPS(按最新股本计)	0.38	0.42	0.52	0.61	0.71

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	384	27	74	236	381
净利润	466	526	646	761	878
折旧摊销	49	47	48	52	57
净营运资金增加	1,814	328	1,223	850	830
其他	-1,946	-874	-1,843	-1,427	-1,384
投资活动产生现金流	-493	138	-57	-61	-64
净资本支出	-26	38	-65	-69	-72
长期投资变化	514	521	0	0	0
其他资产变化	-981	-420	8	8	8
融资活动现金流	442	0	226	72	-75
股本变化	620	0	0	0	0
债务净变化	-50	165	400	297	194
无息负债变化	2,367	-1,126	-100	325	316
净现金流	333	165	242	247	241

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	24.8%	27.0%	28.2%	28.4%	28.6%
EBITDA 率	17.0%	18.0%	19.6%	19.7%	19.9%
EBIT 率	15.6%	16.7%	18.4%	18.7%	18.8%
税前净利润率	16.0%	17.4%	17.7%	17.8%	17.9%
归母净利润率	12.9%	15.3%	15.6%	15.6%	15.7%
ROA	6.0%	7.3%	8.1%	8.3%	8.5%
ROE (摊薄)	10.8%	11.2%	12.4%	13.2%	13.7%
经营性 ROIC	13.4%	13.6%	13.6%	13.8%	14.0%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	44%	35%	35%	37%	38%
流动比率	1.95	2.50	2.50	2.39	2.37
速动比率	1.34	1.60	1.56	1.49	1.48
归母权益/有息债务	-	28.62	9.21	6.70	6.08
有形资产/有息债务	-	43.39	14.06	10.59	9.74

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	7,773	7,213	8,003	9,194	10,356
货币资金	1,071	1,170	1,412	1,659	1,901
交易性金融资产	100	0	0	0	0
应收账款	2,801	2,008	2,424	2,848	3,263
应收票据	289	202	243	286	328
其他应收款 (合计)	36	30	36	43	49
存货	2,086	2,178	2,587	3,030	3,462
其他流动资产	74	84	84	84	84
流动资产合计	6,656	6,074	6,847	8,021	9,168
其他权益工具	42	57	57	57	57
长期股权投资	514	521	521	521	521
固定资产	217	212	216	221	226
在建工程	0	0	9	16	22
无形资产	33	30	32	33	34
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	5	22	22	22	22
非流动资产合计	1,118	1,139	1,156	1,173	1,188
总负债	3,452	2,491	2,791	3,412	3,923
短期借款	0	150	550	846	1,041
应付账款	2,340	1,233	1,464	1,714	1,959
应付票据	289	301	358	419	479
预收账款	1	1	1	1	2
其他流动负债	47	57	57	57	57
流动负债合计	3,414	2,433	2,733	3,355	3,865
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	19	35	35	35	35
非流动负债合计	38	57	57	57	57
股东权益	4,322	4,723	5,212	5,782	6,433
股本	1,242	1,242	1,242	1,242	1,242
公积金	1,932	1,948	2,013	2,089	2,177
未分配利润	1,142	1,512	1,934	2,424	2,985
归属母公司权益	4,315	4,713	5,200	5,766	6,414
少数股东权益	7	10	13	16	19

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	1.65%	2.01%	1.80%	1.80%	1.80%
管理费用率	2.73%	3.41%	3.00%	3.00%	3.00%
财务费用率	-0.23%	0.04%	0.36%	0.61%	0.72%
研发费用率	4.85%	5.38%	5.20%	5.20%	5.20%
所得税率	19%	12%	12%	12%	12%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.11	0.13	0.16	0.18	0.21
每股经营现金流	0.31	0.02	0.06	0.19	0.31
每股净资产	3.47	3.80	4.19	4.64	5.17
每股销售收入	2.90	2.76	3.34	3.92	4.49

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	38	34	28	23	20
PB	4.1	3.8	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA	28.0	27.9	21.7	18.7	16.4
股息率	0.8%	0.9%	1.1%	1.3%	1.5%

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 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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与、不与，也将不会与本报告中具体的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和 Everbright Securities(UK) Company Limited 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”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。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

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 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
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE