

国睿科技 (600562)

2022年中报点评：军贸新签合同额创历史同期新高

报告摘要

◆ **事件**：公司8月27日公告，2022H1实现营收14.76亿元(-10.26%)，归母净利润2.94亿元(+64.35%)，毛利率32.18%(+9.05pcts)，净利率19.92%(+9.03pcts)。

◆ **“A股市场雷达技术最为先进、产品品类最为齐全的上市公司”**：公司背靠十四所及国睿子集团，2020年通过重大资产重组形成了雷达装备、智能制造两大发展领域业务。其中以国睿防务为核心的雷达装备业务已经成为公司的核心业务(22H1收入贡献75%，净利润贡献95%)，目前公司为国内外用户提供全谱系预警探测装备及系统产品，包括**机载火控、机载预警、武器定位、武器制导、反隐身情报、靶场测控等防务雷达，近程及远程一、二次空管雷达，测风测雨测云等气象雷达及气象应用系统。**

◆ **军贸雷达交付改善，22Q2毛利率快速回升**：受智慧轨交业务收入下降，公司2022H1营收同比减少10.26%，但归母净利润同比增长64.35%，单看Q2，归母净利润同比大幅增长100.16%，主要是公司2022年上半年克服国内外疫情影响，毛利水平较高的军贸雷达交付明显改善所致，进而促进了公司上半年毛利率同比大幅增长(32.18%，+9.05pcts)，同时22Q2毛利率(36.36%)创2018年以来新高。具体业务板块情况来看：
1. 雷达装备及相关系统：2022H1实现收入11.09亿元(+11.41%)，净利润2.79亿元(+65.84%)。其中板块核心子公司国睿防务(100%持股)2022上半年实现收入8.81亿元(+7.44%)，实现净利润2.65亿元(+50.94%)，主要是公司多措并举推进项目对外交付，**军贸业务业绩贡献明显增加**，同时2022上半年公司多功能情报雷达、机载有源雷达等多个军贸项目成功签约，**军贸新签合同额创历史同期新高**。其他雷达业务进展：①成功中标广州大和章二次雷达采购项目；②某蜘蛛网低空监视雷达、香港机场高船移动监测系统(TVMMS)等项目推进顺；③中标国家气候中心气象保障工程和智能监测、气候预测预报系统CIPAS升级等项目；④完成西藏自治区多灾种智能监测系统与风险潜势预警能力建设项目初步验收。

投资评级

买入

维持评级

2022年08月26日

收盘价(元): 14.97

目标价(元): 19.32

公司基本数据

总股本(百万股)	1,241.86
总市值(百万)	18,590.61
流通股本(百万股)	660.74
流通市值(百万)	9,891.25
12月最高/最低价(元)	18.96/12.55
资产负债率(%)	35.58
每股净资产(元)	3.90
市盈率(TTM)	29.01
市净率(PB)	3.83
净资产收益率(%)	6.06

股价走势图



作者

张超 分析师
 SAC执业证书: S0640519070001
 联系电话: 010-59219568
 邮箱: zhangchao@avicsec.com

梁晨 分析师
 SAC执业证书: S0640519080001
 联系电话: 010-59562536
 邮箱: liangc@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

2. 工业软件及智能制造：2022H1 实现收入 1.26 亿元 (-7.16%)，净利润 897.78 万元 (-5.09%)，业务主体为国睿信维（持股 95%），板块业绩略有下降，但基本维持同期水平。具体业务进展来看：①2022 上半年新签合同额创历史新高，未来有望持续转化成为公司收入和利润；②成功中标航天一院电气数据管理项目、电科十所数据中台项目、中汽创智 PLM 二期、海康威视质检工艺管理/AR-VR 提升产品展示体验项目二期等多个重点项目；③新市场、新业务开拓取得进展，企业数字资源治理解决方案取得重要合同，首次与西飞民机开展业务合作，多个数字化车间建设项目洽谈有序推进；④克服疫情影响，积极推进某火箭技术研究院设计制造协同项目、某研究所 xBOM 管理项目、某造船厂集团三维设计软件（CATIAV6）二次开发等项目交付。

3. 智慧轨交：2022H1 实现收入 2.51 亿元 (-51.26%)，净利润 586.51 万元 (+348.23%)，虽然板块收入快速下降，但由于净利率水平低，总体对业绩影响不大，甚至净利润还有所增长。具体进展情况：①城市轨道交通信号系统业务先后取得吐鲁番有轨电车信号项目、南京 10 号线二期乘客信息系统等项目；②成功中标苏州市轨道交通 6 号线工程应用软件项目、重庆 18 号线运营管理信息化项目，轨交业务向地铁运营服务产业链后端延伸；③福州 5 号线 ATS、南京 7 号线信号系统、南京 9 号线信号系统等重点项目建设有序推进。

◆ **费用率基本持平**：公司三费率（5.00%）同比小幅增长 0.63pcts，其中管理费用（0.50 亿元，-2.10%）和销售费用（0.26 亿元，+1.35%）基本同比持平，财务费用（-300.82 万元）同比增加了 270.98 万元，主要是贷款利息支出增加所致。

◆ **强化科技创新，持续打造核心竞争力**：2022 上半年研发费用（0.55 亿元，-8.72%）略有下降，但公司拟持续加大科技创新力度，切实提升产业核心竞争能力，关键核心技术攻坚取得阶段性成果：

1. **雷达装备及相关系统**：①围绕新一代骨干军事装备持续开展高端雷达研制，产品技术水平和竞争优势不断提升；②完成远程空管一次、二次雷达技术状态升级，实现空管雷达新技术要求，为集采做好新产品储备；③与福建省气象局合作研制的国内首部 S 波段双偏振相控阵天气雷达在福州闽侯正式启动业务试验，该体制雷达满足用户对大气探测更快更精细的需求，代表了未来先进观测装备的发展方向；④加强人工智能、多维可视化、图文自动识别等新技术在国家气候监测预测平台 CIPAS3.0 版本的应用；⑤开展了小型化大功率带线环形器、小型化大功率滤波极化耦合限幅模块、宽滤波耦合

网络组件等产品技术研发工作,进一步拓宽微波器件产品应用领域、提升产品技术性能。

2. 工业软件及智能制造: ①持续推进“REACH 睿知”自主工业软件研发, Foundation、PLM、IDS、MPM 等产品新版本完成方案设计,进入开发测试阶段;②低代码技术开发工作稳步推进,为提升自主基础技术平台能力奠定基础;③成功取得江苏省 2022 年度工业和信息产业转型升级专项资金项目,正在开展的国家级工业软件研发课题工作进展顺利;④牵头打造的 SIC 智能制造整体解决方案荣获中国电科民品产业 2022 年度第一期“单项冠军”(解决方案类),成功入围南京市第一批“智改数转”服务商和实训基地名单,公司品牌形象和市场影响力稳步提升。

3. 智慧轨交: ①持续开展轨道交通自主化信号系统关键技术攻关,安全计算机平台、电子联锁硬件平台、全自动无人驾驶信号系统等产品技术研发工作取得阶段性成果;②完成线网化智慧施工管理系统核心功能开发,为智慧城轨新业务拓展打下坚实基础。

◆ **军贸是军工行业第二需求端,当前正迎来重大机遇:** 俄乌冲突强化了全球各国的安全诉求,军贸出口迎来重大机遇,尽管 2020 年,新冠疫情冲击终结了 21 世纪以来全球军贸活动的增长态势,但 2021 年,全球军贸呈现出了恢复性增长,疫情冲击对全球武器供给和需求的影响减弱,在此环境下,国睿防务作为电科十四所出口型雷达的业务主体有望充分受益于军贸市场需求的恢复与增长。

◆ **投资建议:** 1.公司背靠中电科 14 所以及国睿子集团,技术实力雄厚; 2.重大重组后,公司成为 A 股市场雷达技术最为先进、产品品类最为齐全的上市公司,盈利规模和质量上新台阶; 3.疫情对军贸冲击减弱,全球安全需求增加,公司军贸新签合同额创历史同期新高,公司军贸业务有望持续向好; 4.科技创新成果显著,有望给公司业绩增长持续提供新动能。我们预计公司 2022-2024 年的营业收入分别为 37.53 亿元、45.26 亿元和 53.21 亿元,归母净利润分别为 6.63 亿元、7.78 亿元和 8.95 亿元, EPS 分别为 0.53 元、0.63 元和 0.72 元。我们维持“买入”评级,目标价 19.32 元,对应 2022-2024 年预测 EPS 的 36 倍、31 倍及 27 倍 PE。

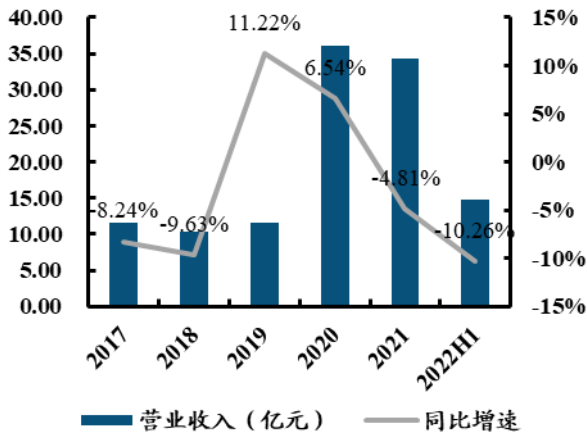
◆ 风险提示

海外疫情反复风险,军贸订单交付不及预期,技术研发进度不及预期等。

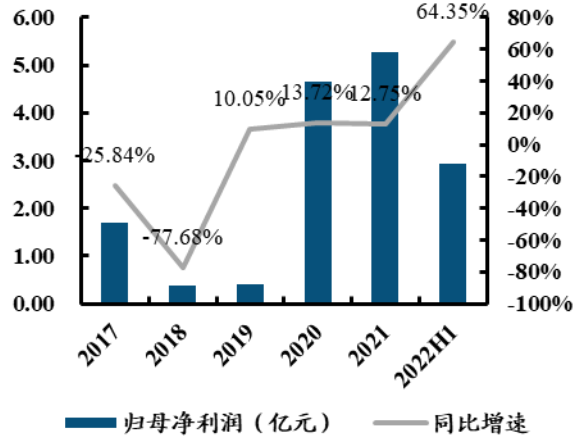
财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3605.53	3432.16	3752.75	4525.55	5321.46
增长率(%)	210.74	-4.81	9.34	20.59	17.59

归母净利润 (百万元)	466.47	525.93	662.97	777.91	894.59
增长率 (%)	1021.30	12.75	26.06	17.34	15.00
毛利率 (%)	24.83	26.97	31.47	30.85	30.44
每股收益 (元)	0.38	0.42	0.53	0.63	0.72
市盈率 PE	39.85	35.35	28.04	23.90	20.78
市净率 PB	4.31	3.94	3.59	3.25	2.93
净资产收益率 ROE (%)	10.81	11.16	12.82	13.62	14.12

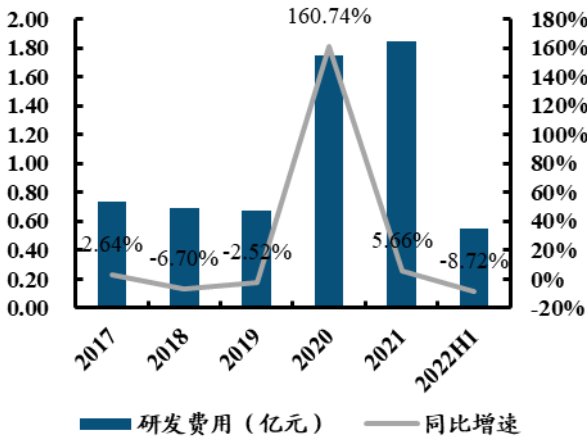
资料来源：iFind, 中航证券研究所

● 公司中报主要财务数据
图1 公司近5年及22H1营业收入及增速情况


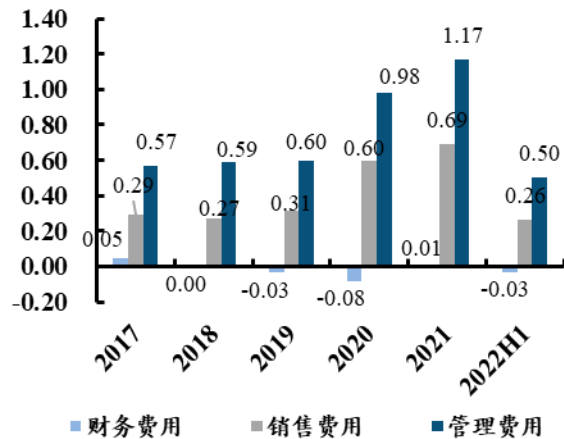
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图2 公司近5年及22H1归母净利润及增速情况


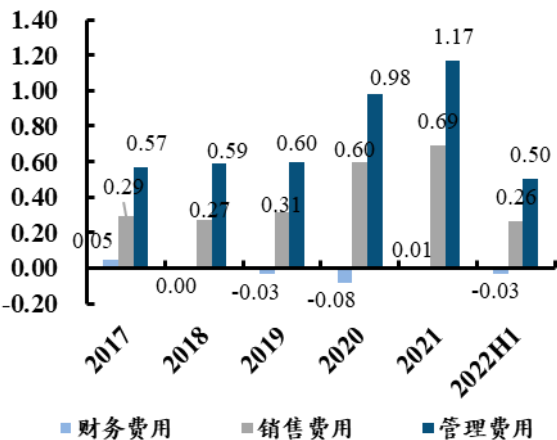
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图3 公司近5年及22H1研发费用情况


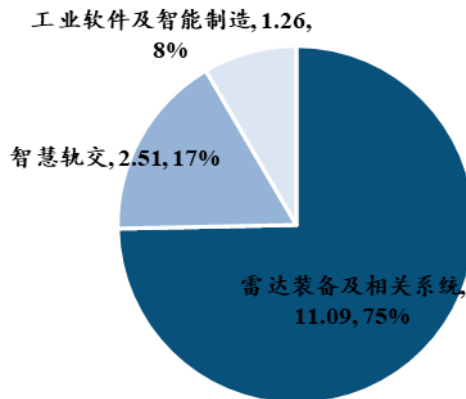
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图4 公司近5年及22H1毛利率及净利率情况


资料来源: Wind, 中航证券研究所

图5: 公司近5年及22H1三费情况 (亿元)


资料来源: Wind, 中航证券研究所

图6: 公司2022H1产品结构 (亿元)


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	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利润表						
营业收入	1,160.32	3,605.53	3,432.16	3,752.75	4,525.55	5,321.46
减: 营业成本	953.04	2,710.13	2,506.67	2,571.61	3,129.20	3,701.82
税金及附加	4.09	11.26	11.77	12.61	15.21	17.88
主营业务利润	203.18	884.14	913.72	1,168.54	1,381.14	1,601.76
减: 销售费用	31.27	59.59	68.94	75.38	90.90	106.88
管理费用	59.91	98.40	116.99	127.92	154.26	181.39
研发费用	67.00	174.70	184.59	200.12	241.33	283.78
财务费用	-3.43	-8.13	1.30	-0.67	-4.29	-4.36
经营性利润	48.44	559.58	541.90	765.79	898.95	1,034.07
加: 资产减值损失	-0.85	-1.31	-8.08	-8.84	-10.66	-12.53
信用减值损失	-11.76	11.80	-15.20	-16.62	-20.04	-23.56
其他经营损益	-0.00	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	-0.20	7.89	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	52.66	0.00	0.00	0.00
其他收益	8.75	8.26	20.19	0.00	0.00	0.00
营业利润	44.57	578.16	599.37	740.34	868.25	997.98
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	0.11	0.02	1.10	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.38	0.59	1.84	0.00	0.00	0.00
利润总额	44.30	577.59	598.63	740.34	868.25	997.98
减: 所得税	2.70	111.77	69.53	74.03	86.83	99.80
净利润	41.60	465.82	529.10	666.30	781.43	898.18
减: 少数股东损益	0.00	-0.65	3.17	3.33	3.52	3.59
归属母公司股东净利润	41.60	466.47	525.93	662.97	777.91	894.59
资产负债表						
货币资金	591.40	1,070.83	1,169.58	1,285.43	1,240.41	1,256.83
交易性金融资产	0.00	100.03	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	258.15	288.89	201.69	220.53	265.94	312.71
应收账款	594.97	2,975.13	2,358.88	2,579.22	3,110.35	3,657.37
预付账款	31.37	24.90	51.18	55.96	67.49	79.36
其他应收款	19.62	35.84	29.98	32.78	39.53	46.49
存货	1,009.39	2,086.04	2,178.24	2,234.67	2,719.21	3,216.81
其他流动资产	56.18	74.08	84.31	92.19	111.17	130.72
长期股权投资	154.05	513.51	520.80	520.80	520.80	520.80
金融资产投资	38.75	42.47	57.39	57.39	57.39	57.39
投资性房地产	0.34	268.91	256.94	222.81	188.67	154.53
固定资产和在建工程	136.05	217.25	234.39	253.18	285.57	324.97
无形资产和开发支出	30.60	33.26	30.46	27.42	24.37	21.32
其他非流动资产	20.64	42.36	39.42	39.08	38.74	38.74
资产总计	2,941.50	7,773.49	7,213.27	7,621.45	8,669.65	9,818.04
短期借款	50.07	0.00	150.08	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	283.57	289.21	301.49	309.30	376.37	445.24
应付账款	571.51	2,339.67	1,232.92	1,264.85	1,539.11	1,820.76
预收账款	131.76	0.96	1.00	1.09	1.31	1.54
合同负债	0.00	633.43	589.39	644.45	777.16	913.84
其他应付款	41.39	103.48	86.58	88.82	108.08	127.85
长期借款	0.00	0.00	10.03	5.10	0.16	0.20
其他负债	56.06	84.82	119.21	121.66	137.69	154.17
负债合计	1,134.35	3,451.57	2,490.69	2,435.27	2,939.88	3,463.60
股本	622.35	1,241.86	1,241.86	1,241.86	1,241.86	1,241.86
资本公积	351.65	1,804.70	1,804.70	1,804.70	1,804.70	1,804.70
留存收益	833.15	1,268.14	1,666.49	2,126.76	2,666.83	3,287.90
归属母公司股东权益	1,807.15	4,314.70	4,713.05	5,173.32	5,713.39	6,334.46
少数股东权益	0.00	7.22	9.53	12.86	16.38	19.97
股东权益合计	1,807.15	4,321.92	4,722.58	5,186.18	5,729.77	6,354.43
负债和股东权益合计	2,941.50	7,773.49	7,213.27	7,621.45	8,669.65	9,818.04
投入资本(IC)	1,343.10	3,469.14	3,998.94	4,223.74	4,884.68	5,572.57
现金流量表						
自由现金流	-68.34	-907.90	-17.15	440.90	116.62	206.37
经营性现金净流量	-29.48	383.99	13.21	515.04	252.38	356.84
投资性现金净流量	-184.05	-493.08	138.26	-42.14	-58.91	-71.32
筹资性现金净流量	63.04	441.89	0.11	-357.04	-238.49	-269.11
现金流量净额	-150.47	332.82	151.53	115.85	-45.02	16.41

资料来源, 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。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%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: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 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, liyuqi@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。

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