

1Q23 利润增长 30%；高附加值雷达主业占比提升

2023 年 04 月 27 日

➤ **事件:** 公司 4 月 26 日发布 2022 年报, 全年实现营收 32.2 亿元, YoY -6.0%, 归母净利润 5.5 亿元, YoY +4.4%; 扣非净利润 5.2 亿元, YoY +12.2%。同时发布 2023 年一季报, 1Q23 实现营收 5.7 亿元, YoY -2.6%; 归母净利润 1.12 亿元, YoY +30.5%。**22 年报业绩略低于此前预期**, 营收下滑主要系智慧轨交收入同比下降所致。**23 年一季报符合预期**。我们综合点评如下:

➤ **4Q22 业绩有所下滑; 1Q23 盈利能力提升明显。** 1) 4Q22, 公司营收 12.1 亿元, YoY+13.1%; 归母净利润 1.9 亿元, YoY-29.4%。2) 4Q22 毛利率同比下滑 7.7ppt 至 27.9%; 净利率同比下滑 9.3ppt 至 15.8%。2022 年公司整体毛利率同比提升 3.3ppt 至 30.2%; 净利率同比提升 1.7ppt 至 17.2%。1Q23 毛利率同比提升 9.3ppt 至 35.2%; 净利率同比提升 4.9ppt 至 19.6%。公司加强批产项目成本管控, 交付的雷达产品毛利率水平同比有所提升。

➤ **军贸业务收入利润贡献增加; 雷达产品结构进一步优化。** 分产品看, 2022 年: 1) 雷达装备及相关系统: 营收 21.2 亿元, 占总营收 66%, YoY +5.1%, 军贸业务贡献增加; 毛利率同比提升 3.84ppt 至 33.5%, 毛利率由 2018 年的 22.7%逐年提升至 2023 年的 33.5%, 雷达产品综合附加值不断提升。2) 智慧轨交: 营收 6.0 亿元, 占总营收 19%, YoY -34.7%, 毛利率同比下滑 4.01ppt 至 10.9%; 3) 工业软件及智能制造: 营收 4.5 亿元, 占总营收 14%, YoY +2.0%, 毛利率同比提升 1.31ppt 至 37.9%。公司软硬结合的智能车间业务、面向数字资源一体化治理的数据中台业务签订重大项目合同, 获得商飞、航天某院、某航空主机所及主机厂等长期合作客户 PLM 项目, 自主国产化产品市场持续扩大。

➤ **持续加大研发投入; 经营现金流改善明显。** 2022 年期间费用率同比增加 0.1ppt 至 10.9%: 1) 销售费用率同比增加 0.2ppt 至 2.2%; 2) 管理费用率同比增加 0.3ppt 至 3.7%; 3) 研发费用率同比增加 0.3ppt 至 5.6%。**截至 2022 年末:** 1) 应收账款及票据 31.0 亿元, 较年初增加 40.4%; 2) 预付款项 0.1 亿元, 较年初减少 74.9%; 3) 存货 20.0 亿元, 较年初减少 8.0%; 4) 合同负债 6.2 亿元, 较年初增加 5.0%。2022 年经营活动净现金流为 4.4 亿元, 去年同期为 0.3 亿元, 主要系国睿防务销售回款较好及支付企业所得税款减少所致。

➤ **投资建议:** 公司是我国雷达市场主力军, 雷达产品谱系齐全, 在持续巩固传统优势市场的同时开拓新业务领域, 借助资产重组拓展至民用市场的工业软件, 具有较大发展弹性。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 7.08 亿元、8.81 亿元、10.87 亿元, 当前股价对应 2023~2025 年 PE 分别为 27x/22x/17x。我们考虑到公司的龙头地位和改革潜力, 给予 2023 年 35 倍 PE, 2023 年 EPS 为 0.57 元/股, 对应目标价 19.95 元。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 疫情影响业务开展、国际形势变化风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3225	3880	4630	5480
增长率 (%)	-6.0	20.3	19.3	18.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	549	708	881	1087
增长率 (%)	4.4	28.9	24.4	23.5
每股收益 (元)	0.44	0.57	0.71	0.88
PE	35	27	22	17
PB	3.7	3.4	3.0	2.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 04 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

15.28 元

目标价:

19.95 元



分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

电话: 010-85127667

邮箱: yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书: S0100122020003

电话: 010-85127664

邮箱: konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书: S0100122030069

电话: 010-85127668

邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

- 国睿科技 (600562.SH) 2022 年三季报点评: 1~3Q22 业绩增长 39%; 高毛利雷达交付提升盈利能力-2022/10/30
- 国睿科技 (600562.SH) 2022 年中报点评: 1H22 业绩同比增长 64%; 看好长期发展潜力-2022/08/31
- 国睿科技 (600562.SH) 1H22 业绩预告点评: 1H22 业绩预告超预期; 高附加值雷达业务拉动增长-2022/07/16
- 国睿科技 (600562.SH) 2021 年报及 2022 年一季报点评: 业绩稳健增长; 雷达龙头长期向好-2022/04/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3225	3880	4630	5480
营业成本	2250	2689	3163	3702
营业税金及附加	13	16	19	23
销售费用	72	78	93	107
管理费用	120	130	155	178
研发费用	182	197	235	269
EBIT	588	770	965	1200
财务费用	-22	-21	-22	-21
资产减值损失	1	0	0	0
投资收益	3	3	4	4
营业利润	624	805	1001	1236
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	624	804	1001	1236
所得税	71	91	114	140
净利润	553	713	887	1095
归属于母公司净利润	549	708	881	1087
EBITDA	646	857	1054	1293

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1095	1951	2955	4344
应收账款及票据	3102	3634	3889	4178
预付款项	13	14	15	18
存货	2003	2346	2484	2559
其他流动资产	833	265	271	278
流动资产合计	7046	8209	9614	11377
长期股权投资	520	519	519	518
固定资产	208	237	232	230
无形资产	26	27	27	28
非流动资产合计	1142	1097	1049	998
资产合计	8187	9306	10664	12375
短期借款	23	23	23	23
应付账款及票据	2140	2597	3126	3801
其他流动负债	815	923	1024	1124
流动负债合计	2979	3543	4173	4948
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	85	85	85	85
非流动负债合计	85	85	85	85
负债合计	3064	3629	4259	5033
股本	1242	1242	1242	1242
少数股东权益	17	22	28	36
股东权益合计	5123	5677	6405	7341
负债和股东权益合计	8187	9306	10664	12375

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-6.04	20.30	19.35	18.35
EBIT 增长率	7.75	30.90	25.33	24.34
净利润增长率	4.43	28.88	24.39	23.50
盈利能力 (%)				
毛利率	30.24	30.69	31.69	32.43
净利率	17.15	18.38	19.15	19.99
总资产收益率 ROA	6.71	7.61	8.26	8.79
净资产收益率 ROE	10.76	12.52	13.81	14.89
偿债能力				
流动比率	2.37	2.32	2.30	2.30
速动比率	1.50	1.65	1.70	1.78
现金比率	0.37	0.55	0.71	0.88
资产负债率 (%)	37.42	38.99	39.94	40.67
经营效率				
应收账款周转天数	281.54	281.54	253.38	233.11
存货周转天数	325.02	318.52	286.66	252.26
总资产周转率	0.39	0.42	0.43	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	0.44	0.57	0.71	0.88
每股净资产	4.11	4.55	5.13	5.88
每股经营现金流	0.35	0.85	0.97	1.28
每股股利	0.13	0.13	0.13	0.13
估值分析				
PE	35	27	22	17
PB	3.7	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	27.76	19.92	15.24	11.35
股息收益率 (%)	0.87	0.87	0.87	0.87

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	553	713	887	1095
折旧和摊销	57	87	88	93
营运资金变动	-167	233	205	377
经营活动现金流	441	1054	1202	1586
资本开支	-42	-42	-42	-42
投资	0	1	1	1
投资活动现金流	-201	-38	-38	-37
股权募资	5	0	0	0
债务募资	-127	0	0	0
筹资活动现金流	-297	-160	-160	-160
现金净流量	-57	856	1004	1389

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026