

1H22 业绩同比增长 64%；看好长期发展潜力

2022 年 08 月 31 日

➤ **事件:** 公司近期发布 2022 年中报, 1H22 实现营收 14.8 亿元, YoY -10.3%; 归母净利润 2.94 亿元, YoY +64.3%; 扣非净利润 2.87 亿元, YoY +66.1%。**表现在业绩预告范围内, 超出市场预期。**智慧轨交影响收入; 雷达业务提升利润。

➤ **2Q22 业绩增长 100%; 利润率提升明显。**单季度看, 1) 2Q22 营收 8.9 亿元, YoY +9.5%; 归母净利润 2.07 亿元, YoY +100.2%。2Q22 毛利率同比提升 9.4ppt 至 36.4%, 创 2018 年以来单季度新高; 净利率同比提升 10.5ppt 至 23.4%; 2) 1H22 毛利率同比提升 9.1ppt 至 32.2%; 净利率同比提升 9.0ppt 至 19.9%, 高毛利雷达业务提升整体盈利能力。

➤ **新签合同额创历史新高; 国睿防务业绩高速增长。**1H22, 分产品看: 1) 雷达装备及系统营收 11.2 亿元 (占总营收 76%), YoY +12.2%。多功能情报雷达、机载有源雷达等多个军贸项目签约, 新签合同额创历史同期新高。2) 智慧轨交营收 2.4 亿元, YoY -52.8%。1H22 营收同比下降 10.3% 主要系智慧轨交收入下降较多所致。3) 工业软件及智能制造营收 1.2 亿元, YoY -13.9%。

“REACH” 自主工业软件快速发展, 新签合同达到历史最高水平。**分子公司看:** 1) 国睿防务 (防务雷达) 营收 8.8 亿元, YoY +7.4%; 净利润 2.7 亿元, YoY +50.9%, 系军贸雷达项目对外交付, 利润贡献同比增加所致; 2) 恩瑞特 (轨交) 营收 3.3 亿元, YoY -40.8%; 净利润 1039 万元, YoY -5.2%; 3) 国睿信维 (工业软件) 营收 1.3 亿元, YoY -7.2%; 净利润 934 万元, YoY -1.3%。

➤ **期间费用率较稳定; 经营活动净现金流改善明显。**1H22 期间费用率同比增加 0.7ppt 至 8.7%, 1) 销售费用率同比增加 0.2ppt 至 1.8%; 2) 管理费用率同比增加 0.3ppt 至 3.4%; 3) 财务费用率同比增加 0.1ppt 至 -0.2%; 4) 研发费用率同比增加 0.1ppt 至 3.7%。**截至 2Q22 末, 公司:** 1) 应收账款及票据 26.5 亿元, 较年初增加 19.8%; 2) 预付款项 0.12 亿元, 较年初减少 77.1%, 系国睿防务预付供应商货款减少所致; 3) 存货 21.4 亿元, 较年初减少 1.7%; 4) 合同负债 5.4 亿元, 较年初减少 7.6%。5) 经营活动净现金流 1.1 亿元, YoY +70.0%, 国睿防务于 2021 年 11 月 30 日通过高新技术企业认定, 支付所得税减少所致。

➤ **投资建议:** 公司是国内雷达市场主导企业, 产品谱系齐全, 持续巩固传统优势市场的同时开拓新业务领域, 发展弹性较大。2022 年 5 月 26 日, 同属中电科集团的四创电子股权激励完成首次授予, 我们不排除国睿科技进行同类改革的可能性。我们预计公司 2022 ~ 2024 年归母净利润分别为 6.83 亿元、8.50 亿元、10.25 亿元, 当前股价对应 2022 ~ 2024 年 PE 分别为 28x/22x/18x。**我们考虑到公司防务雷达龙头地位和改革潜力, 给予 2023 年 25 倍 PE, 2023 年 EPS 为 0.68 元/股, 对应目标价 17.00 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3432	4311	5273	6253
增长率 (%)	-4.8	25.6	22.3	18.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	526	683	850	1025
增长率 (%)	12.7	29.8	24.5	20.6
每股收益 (元)	0.42	0.55	0.68	0.83
PE	36	28	22	18
PB	4.0	3.6	3.2	2.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 08 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

15.17 元

目标价:

17.00 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

1. 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

2. 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)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3432	4311	5273	6253
营业成本	2507	3146	3844	4553
营业税金及附加	12	15	18	21
销售费用	69	78	92	106
管理费用	117	132	157	180
研发费用	185	232	284	336
EBIT	546	708	878	1055
财务费用	1	1	1	0
资产减值损失	-8	-8	-8	-8
投资收益	8	10	12	14
营业利润	599	778	968	1168
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	599	777	967	1167
所得税	70	90	112	136
净利润	529	687	855	1032
归属于母公司净利润	526	683	850	1025
EBITDA	607	800	971	1154

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1170	1630	2449	3664
应收账款及票据	2209	2735	3006	3261
预付款项	51	58	67	78
存货	2178	2671	2938	3063
其他流动资产	465	122	130	139
流动资产合计	6074	7216	8592	10205
长期股权投资	521	528	535	543
固定资产	212	234	249	250
无形资产	30	28	25	22
非流动资产合计	1139	1101	1060	1015
资产合计	7213	8316	9652	11219
短期借款	150	150	150	150
应付账款及票据	1534	1957	2449	3018
其他流动负债	749	883	1012	1119
流动负债合计	2433	2990	3611	4287
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	57	57	57	57
非流动负债合计	57	57	57	57
负债合计	2491	3047	3668	4344
股本	1242	1242	1242	1242
少数股东权益	10	14	19	25
股东权益合计	4723	5269	5984	6875
负债和股东权益合计	7213	8316	9652	11219

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-4.81	25.61	22.31	18.59
EBIT 增长率	-4.28	29.75	23.90	20.20
净利润增长率	12.75	29.84	24.46	20.65
盈利能力 (%)				
毛利率	26.97	27.03	27.10	27.18
净利率	15.42	15.93	16.21	16.50
总资产收益率 ROA	7.29	8.21	8.81	9.14
净资产收益率 ROE	11.16	12.99	14.25	14.97
偿债能力				
流动比率	2.50	2.41	2.38	2.38
速动比率	1.44	1.50	1.55	1.65
现金比率	0.48	0.55	0.68	0.85
资产负债率 (%)	34.53	36.64	38.00	38.72
经营效率				
应收账款周转天数	213.52	213.52	192.17	176.79
存货周转天数	317.18	310.83	279.75	246.18
总资产周转率	0.48	0.52	0.55	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	0.42	0.55	0.68	0.83
每股净资产	3.80	4.23	4.80	5.52
每股经营现金流	0.02	0.47	0.75	1.05
每股股利	0.13	0.13	0.13	0.13
估值分析				
PE	36	28	22	18
PB	4.0	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	29.42	21.74	17.06	13.30
股息收益率 (%)	0.84	0.84	0.84	0.84

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	529	687	855	1032
折旧和摊销	60	91	93	99
营运资金变动	-536	-148	41	254
经营活动现金流	27	584	926	1304
资本开支	38	20	35	50
投资	100	-7	-7	-7
投资活动现金流	138	23	40	57
股权募资	0	0	0	0
债务募资	150	0	0	0
筹资活动现金流	0	-146	-146	-146
现金净流量	165	461	819	1214

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。	公司评级	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
	行业评级	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，并不构成对客户的投资建议，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