

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	15.28
总股本/流通股本(亿股)	12.42 / 6.61
总市值/流通市值(亿元)	190 / 101
52周内最高/最低价	18.06 / 13.12
资产负债率(%)	34.5%
市盈率	36.38
第一大股东	中国电子科技集团公司 第十四研究所
持股比例(%)	52.6%

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com

国睿科技(600562)

2023Q1 净利润增长 30%，军贸拐点来临空间广阔

● 事件

国睿科技发布 2022 年年报和 2023 年一季报。2022 年，公司实现营收 32.25 亿元，同比下滑 6%，实现归母净利润 5.49 亿元，同比增长 4%；2023Q1，公司实现营收 5.72 亿元，同比下滑 3%，实现归母净利润 1.12 亿元，同比增长 30%。

● 点评

1、雷达装备业务盈利能力大幅提升，公司费用控制良好。2022 年，公司雷达装备业务实现收入 21.23 亿，同比增长 5%。由于军贸业务占比提升，雷达装备业务盈利能力大幅提升，毛利率同比提升 3.84pcts 至 33.52%。轨交业务实现收入 6.00 亿元，同比下滑 35%，主要由于公司在手项目处于设计联络阶段，部分项目因客户开通计划调整施工进度延后。工业软件实现收入 4.54 亿元，同比增长 2%，毛利率 37.93%，同比略有提升。公司费用控制良好，四费率同比基本持平，2022 年实现归母净利润 5.49 亿，同比增长 4%。

2023Q1，由于公司交付的雷达产品毛利水平高于上年同期，公司实现归母净利润 1.12 亿，同比增长 30%。

2、军贸新签订单创新高，明星产品国际化取得新突破。2022 年，子公司国睿防务实现营收 15.45 亿元，同比基本持平，实现净利润 4.24 亿元，同比增长 13%，净利率高达 27%。公司积极开展军用雷达出口推介营销，持续深耕南亚、北非等传统市场，开拓中东、中亚、中南部非洲等新兴市场，多功能情报雷达和多功能反隐身雷达实现首次出口，为军贸业务持续增长奠定坚实基础。随着我国军用雷达技术水平不断提升，我国自主研发的种类丰富、性能先进的军用雷达产品近年来频频亮相各大国内外航展，军用雷达迎来了更为广阔的国内、国际市场空间。

2022 年 10 月，公司与电科国际签订某型雷达系统项目销售合同 1.42 亿美元，体现了军贸拐点的来临。2022 年 12 月 5 日，公司在上证 e 互动中明确表示，十四所的舰载雷达尚未形成出口销售，后续如果形成对外销售，将以资产重组或科技成果转化的形式进入国睿防务，进一步丰富公司军贸产品谱系。2023 年，公司预计向十四所及其控股子公司销售产品 19.82 亿，同比增长 8%，预计向中电科下属其他企业销售产品 4.40 亿，同比大幅增长 5 倍以上，主要由于预计雷达系统业务交付规模增加。我们认为，随着中国日益走向世界舞台中央，

中国军贸有望迎来大发展，国睿防务公司军贸拐点已至，业绩有望迎来较快增长。

3、民用雷达多个重大项目成功签约。公司持续加大民用雷达市场开拓，多个重大项目成功签约，中标某用户多台套一、二次雷达，巩固了公司在空管雷达领域市场地位，获得场面监视雷达、ADS-B 民航临时许可证，进一步拓展了民航产品谱系，为扩大市场份额奠定基础。

4、工业软件收入、毛利稳中有升。2022 年，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，首次与民机、航空发动机行业多家重量级企业合作，获得中国商飞、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。

5、盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 7.48、9.69、12.58 亿元，对应当前股价 PE 分别为 25、20、15 倍，给予“买入”评级。

● 风险提示

军贸市场波动；防务雷达内销不及预期；市场竞争加剧导致利润率下降等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3225	4031	4853	5863
增长率(%)	-6.04	24.99	20.39	20.81
EBITDA(百万元)	653.41	1042.26	1295.78	1622.72
归属母公司净利润(百万元)	549.25	748.35	969.12	1258.09
增长率(%)	4.43	36.25	29.50	29.82
EPS(元/股)	0.44	0.60	0.78	1.01
市盈率(P/E)	34.55	25.36	19.58	15.08
市净率(P/B)	3.72	3.24	2.78	2.35
EV/EBITDA	30.60	16.88	13.13	10.09

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	3225	4031	4853	5863	营业收入	-6.0%	25.0%	20.4%	20.8%
营业成本	2250	2776	3296	3923	营业利润	4.2%	36.0%	29.3%	29.7%
税金及附加	13	17	20	24	归属于母公司净利润	4.4%	36.2%	29.5%	29.8%
销售费用	72	90	109	131	获利能力				
管理费用	120	132	145	160	毛利率	30.2%	31.1%	32.1%	33.1%
研发费用	182	200	220	242	净利率	17.0%	18.6%	20.0%	21.5%
财务费用	-22	-26	-34	-48	ROE	10.8%	12.8%	14.2%	15.6%
资产减值损失	1	0	0	0	ROIC	10.2%	13.1%	14.5%	15.8%
营业利润	624	849	1098	1424	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	37.4%	37.4%	38.6%	37.9%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.37	2.41	2.39	2.46
利润总额	624	849	1098	1424	营运能力				
所得税	71	96	125	162	应收账款周转率	1.43	1.44	1.45	1.45
净利润	553	752	973	1262	存货周转率	1.54	1.87	2.04	2.24
归母净利润	549	748	969	1258	总资产周转率	0.42	0.46	0.47	0.48
每股收益(元)	0.44	0.60	0.78	1.01	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.44	0.60	0.78	1.01
货币资金	1095	1441	2040	2707	每股净资产	4.11	4.71	5.49	6.51
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	3102	3507	4419	5157	PE	34.55	25.36	19.58	15.08
预付款项	13	16	19	22	PB	3.72	3.24	2.78	2.35
存货	2003	2315	2445	2785	现金流量表				
流动资产合计	7046	8273	10061	12009	净利润	553	752	973	1262
固定资产	208	202	195	189	折旧和摊销	57	162	163	163
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-167	-482	-457	-686
无形资产	26	22	18	14	其他	-3	29	35	44
非流动资产合计	1142	1115	1088	1061	经营活动现金流净额	441	461	714	783
资产总计	8187	9388	11149	13070	资本开支	-42	-16	-16	-16
短期借款	23	43	63	83	其他	-159	-117	-117	-117
应付票据及应付账款	2140	2394	2989	3419	投资活动现金流净额	-201	-133	-133	-133
其他流动负债	815	990	1163	1372	股权融资	5	0	0	0
流动负债合计	2979	3427	4215	4874	债务融资	-127	20	20	20
其他	85	85	85	85	其他	-174	-1	-2	-3
非流动负债合计	85	85	85	85	筹资活动现金流净额	-297	19	18	17
负债合计	3064	3513	4301	4960	现金及现金等价物净增加额	-57	347	599	667
股本	1242	1242	1242	1242					
资本公积金	1805	1805	1805	1805					
未分配利润	1888	2524	3348	4417					
少数股东权益	17	21	25	29					
其他	172	284	429	618					
所有者权益合计	5123	5876	6849	8111					
负债和所有者权益总计	8187	9388	11149	13070					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048