

纳睿雷达 (688522)

2023 年三季报点评：业绩呈周期性波动，产品应用场景有望拓宽

增持（维持）

2023 年 11 月 01 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书：S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	210	358	540	708
同比	15%	70%	51%	31%
归属母公司净利润（百万元）	106	170	268	340
同比	10%	60%	58%	27%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.69	1.10	1.73	2.20
P/E（现价&最新股本摊薄）	70.17	43.76	27.75	21.84

关键词：#新产品、新技术、新客户

事件：公司发布 2023 年三季报，2023 年前三季度公司实现营收 1.14 亿元，同比增长 19.33%，实现归母净利润 0.33 亿元，同比下降 7.81%；2023Q3 实现营收 0.41 亿元，同比下降 13.75%，实现归母净利润 0.14 亿元，同比下降 22.01%。

投资要点

■ **周期性交付导致营收增速放缓，募集资金提供利息收入：**2023 前三季度公司实现营收 1.14 亿元，同比增长 19.33%，其中 Q3 实现营收 0.41 亿元，同比下降 13.75%，系公司客户主要面向政府和事业单位等，受预算管理等因素的影响，收入确认季节性明显，主要集中在下半年或者第四季度。2023 年前三季度公司实现归母扣非净利润 0.30 亿元，其中 Q3 实现归母扣非净利润 0.14 亿元，因 IPO 带来货币资金增加，从而导致取得的利息收入增加。2023 年前三季度公司利息收入 0.29 亿，同比增长 857.40%；毛利率 76.33%，相较去年同期降低 3.66pct，经营情况平稳。

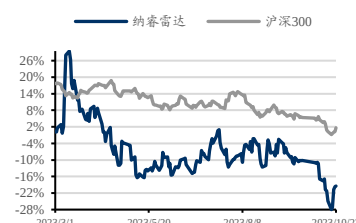
■ **IPO 助力公司深度研发全极化有源相控阵雷达技术：**2023/03/01 公司完成 IPO 并于科创板上市，向社会公众发行 3,866.68 万股，占公司发行后总股本 25.00%，发行价格 46.68 元/股，发行市盈率 86.77 倍，募集资金净额 16.54 亿，资金用于建设全极化有源相控阵雷达研发创新中心及产业化项目。此次上市为公司扩大生产规模、开发新技术和新产品提供了有力的资金保障，有助于提升公司知名度，推动公司发展。

■ **专注全极化有源相控阵雷达技术自主创新，拓宽应用场景：**公司是我国掌握全极化有源相控阵雷达关键核心技术并较早实现产业化的企业，其自研的 X 波段双极化有源相控阵测雷达对中小尺度、快速形成、生消迅速、致灾性强的强对流天气进行探测、监视和预警，被中国雷达行业协会鉴定为“国际先进水平”。未来，在硬件端研发性能更好的产品，在软件端面向水利防洪、民用航空、森林防火等方向开发更多应用场景。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合预期，公司是掌握全极化有源相控阵雷达技术并较早实现 X 波段双极化（双偏振）有源相控阵雷达产业化的企业，考虑到下游进展，我们调整之前的预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 1.70(-0.41)/2.68(-0.57)/3.40(-0.79)亿元，对应 PE 分别为 44/28/22 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**1) 研发投入不及预期效果；2) 竞争对手实力增强、市场竞争加剧；3) 收入呈季节性波动风险；4) 回款周期较长增加财务风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	48.07
一年最低/最高价	42.70/82.60
市净率(倍)	3.44
流通 A 股市值(百万元)	1,796.93
总市值(百万元)	7,434.83

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.96
资产负债率(% ,LF)	5.61
总股本(百万股)	154.67
流通 A 股(百万股)	37.38

相关研究

《纳睿雷达(688522)：2023 年中报点评：销售业务增长，科技属性增强》

2023-08-22

纳睿雷达三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	553	2,165	2,314	2,468	营业总收入	210	358	540	708
货币资金及交易性金融资产	225	1,684	1,583	1,581	营业成本(含金融类)	40	78	120	161
经营性应收款项	159	144	311	287	税金及附加	1	2	3	4
存货	100	244	284	424	销售费用	15	11	16	21
合同资产	62	86	129	170	管理费用	15	14	21	31
其他流动资产	7	6	6	6	研发费用	42	54	81	106
非流动资产	125	283	482	710	财务费用	(3)	1	(16)	(12)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	30	3	5	6
固定资产及使用权资产	54	85	186	317	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	11	10	10	9	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	53	180	278	376	减值损失	(12)	(3)	(4)	(3)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	117	198	314	399
其他非流动资产	6	6	6	6	营业外净收支	0	2	1	1
资产总计	678	2,448	2,795	3,178	利润总额	117	200	315	400
流动负债	110	133	212	254	减:所得税	11	30	47	60
短期借款及一年内到期的非流动负债	61	111	161	211	净利润	106	170	268	340
经营性应付款项	19	8	33	21	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	5	3	2	0	归属母公司净利润	106	170	268	340
其他流动负债	25	10	16	21	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.69	1.10	1.73	2.20
非流动负债	22	22	22	22	EBIT	115	202	303	390
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	134	214	324	422
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	80.82	78.07	77.67	77.22
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	50.45	47.50	49.64	48.05
其他非流动负债	17	17	17	17	收入增长率(%)	14.74	70.32	50.89	31.26
负债合计	132	154	234	276	归母净利润增长率(%)	9.66	60.34	57.71	27.05
归属母公司股东权益	547	2,293	2,561	2,902					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	547	2,293	2,561	2,902					
负债和股东权益	678	2,448	2,795	3,178					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	34	8	78	219	每股净资产(元)	4.71	14.83	16.56	18.76
投资活动现金流	(24)	(171)	(223)	(262)	最新发行在外股份(百万股)	155	155	155	155
筹资活动现金流	56	1,623	44	41	ROIC(%)	19.71	11.36	10.01	11.35
现金净增加额	66	1,460	(101)	(2)	ROE-摊薄(%)	19.38	7.41	10.46	11.73
折旧和摊销	19	12	22	31	资产负债率(%)	19.42	6.31	8.37	8.69
资本开支	(24)	(171)	(223)	(262)	P/E(现价&最新股本摊薄)	70.17	43.76	27.75	21.84
营运资本变动	(109)	(179)	(221)	(164)	P/B(现价)	10.20	3.24	2.90	2.56

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>