

研究所

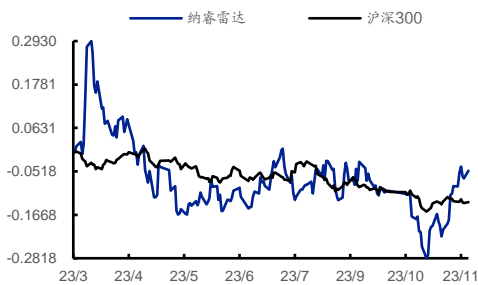
证券分析师：

罗琨 S0350522110003
luok@ghzq.com.cn

发布新型 C 波段相控阵雷达，看好气象/水利/ 机场领域拓展加速

——纳睿雷达（688522）事件点评

最近走势



相对沪深 300 表现

2023/11/20

表现	1M	3M	12M
纳睿雷达	26.8%	-2.6%	
沪深 300	1.9%	-5.5%	

市场数据

2023/11/20

当前价格(元)	56.80
52 周价格区间(元)	42.70-82.60
总市值(百万)	8,785.07
流通市值(百万)	2,123.27
总股本(万股)	15,466.68
流通股本(万股)	3,738.15
日均成交额(百万)	106.88
近一月换手(%)	66.69

相关报告

《纳睿雷达（688522）2023 年三季报点评：万亿国债支持灾后重建，水利相控阵雷达建设有望提速（推荐）*中小盘*罗琨》——2023-10-29

事件：

纳睿雷达于 2023 年 11 月 20 日发布新产品报告，公司首次正式公开发布自主研发的新型 C 波段双极化有源相控阵雷达。

投资要点：

- 在 X 波段雷达基础上拓展全新 C 波段雷达产品线。11 月 20 日，公司发布自主研发的 WDCPT0164 型 C 波段双极化有源相控阵天气雷达，在原有 X 波段基础上拓宽了公司在天气雷达业务监测、机场终端气象探测、中小尺度强对流天气监测预警、面雨量监测等业务领域的应用场景和使用范围。
- 对传统 C 波段机械式雷达的替代/新增市场空间可观。中国气象局于 2019 年明确提出鼓励布置双偏振相控阵天气雷达的技术指引。据中国气象报预计，“十四五”期间中国 S/C 波段雷达累积量有望达 280 台。相比传统机械式雷达，C 波段相控阵雷达具备更高的灵敏度、精确度。公司的 WDCPT0164 型 C 波段雷达产品有望对气象领域单偏振机械雷达形成迭代，持续看好相控阵雷达民用领域加速拓展。
- 万亿国债支持防灾减灾建设保障政府财政支出能力，静待公司订单交付放量。中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债一万亿元安排给地方，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，整体提升我国抵御自然灾害的能力。公司在气象、水利、机场等方向积极布局，2023 年 3 月上市募资扩产，储备充分。万亿国债支持防灾减灾建设保障政府财政支出能力，静待公司交付放量。
- 盈利预测和投资评级 根据行业发展现状，我们调整盈利预测预计 2023-2025 年公司营业收入为 2.81/8.01/16.03 亿元，同比增速分别为 34%/185%/100%，归母净利润分别为 1.40/2.95/5.47 亿元，同比增速分别为 32%/111%/86%。对应 2023-2025 年 PE 分别为 63/30/16 倍，公司未来有望持续受益于 X 波段、C 波段双偏振有源相控阵雷达在气象领域渗透率的加速提升及产品技术迭代，同时在水利、民航、军事等新领域有望形成突破；公司核心技术壁垒深厚，我们认为具备长期成长潜力，维持“买入”评级。

- **风险提示** 市场空间较依赖行业政策和各级财政预算；行业竞争加剧；产品形式过于单一；高毛利率难以维持；客户集中度较高；募投项目进度或经营成果不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	210	281	801	1603
增长率（%）	15	34	185	100
归母净利润（百万元）	106	140	295	547
增长率（%）	10	32	111	86
摊薄每股收益（元）	0.69	0.90	1.91	3.54
ROE（%）	19	6	12	18
P/E	-	62.89	29.81	16.07
P/B	-	3.88	3.43	2.83
P/S	-	31.30	10.97	5.48
EV/EBITDA	-1.18	43.37	18.30	9.84

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：纳睿雷达盈利预测表

证券代码:	688522				股价:	56.80				投资评级:	买入				日期:	2023/11/20			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
盈利能力					每股指标														
ROE	19%	6%	12%	18%	EPS	0.91	0.90	1.91	3.54										
毛利率	81%	79%	77%	78%	BVPS	4.71	14.63	16.54	20.07										
期间费率	13%	1%	13%	16%	估值														
销售净利率	50%	50%	37%	34%	P/E	-	62.89	29.81	16.07										
成长能力					P/B	-	3.88	3.43	2.83										
收入增长率	15%	34%	185%	100%	P/S	-	31.30	10.97	5.48										
利润增长率	10%	32%	111%	86%															
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
总资产周转率	0.31	0.12	0.29	0.47	营业收入	210	281	801	1603										
应收账款周转率	1.34	1.14	1.32	1.24	营业成本	40	58	181	359										
存货周转率	2.11	1.84	4.11	8.04	营业税金及附加	1	2	5	9										
偿债能力					销售费用	15	20	67	134										
资产负债率	19%	6%	8%	10%	管理费用	15	22	67	134										
流动比	5.03	17.17	11.33	7.53	财务费用	-3	-38	-29	-13										
速动比	3.48	15.21	9.27	5.56	其他费用/(-收入)	42	56	160	321										
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	117	157	334	618										
现金及现金等价物	225	1714	1266	478	营业外净收支	0	0	0	0										
应收款项	156	247	605	1289	利润总额	117	157	333	618										
存货净额	100	152	195	199	所得税费用	11	17	38	71										
其他流动资产	72	102	226	438	净利润	106	140	295	547										
流动资产合计	553	2215	2292	2405	少数股东损益	0	0	0	0										
固定资产	48	104	387	906	归属于母公司净利润	106	140	295	547										
在建工程	11	28	36	67	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
无形资产及其他	67	67	68	68	经营活动现金流	34	13	-91	-82										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	106	140	295	547										
资产总计	678	2414	2782	3446	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	60	60	60	60	折旧摊销	19	24	62	151										
应付款项	19	29	32	38	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-109	-166	-477	-832										
其他流动负债	31	40	111	221	投资活动现金流	-24	-98	-353	-703										
流动负债合计	110	129	202	319	资本支出	-24	-98	-353	-703										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0										
其他长期负债	22	22	22	22	其他	0	0	0	0										
长期负债合计	22	22	22	22	筹资活动现金流	56	1574	-3	-3										
负债合计	132	151	224	341	债务融资	60	0	0	0										
股本	116	155	155	155	权益融资	0	1654	0	0										
股东权益	547	2263	2558	3105	其它	-4	-80	-3	-3										
负债和股东权益总计	678	2414	2782	3446	现金净增加额	66	1489	-447	-788										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【中小盘团队介绍】

罗琨，中小盘团队分析师，香港浸会大学经济学硕士、湖南大学会计学本科，5年证券从业经验，曾任财信证券资管投资部投资经理、研究发展中心机械研究员、宏观策略总监。

傅麒丞，谢菲尔德大学金融硕士、国际商务管理硕士，2022年加入国海证券中小盘团队。

【分析师承诺】

罗琨，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本

报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。