

纳睿雷达 (688522)

2023 年年报点评: 多重因素利润短暂承压, 核心业务与低空经济协同共振

增持 (维持)

2024 年 04 月 22 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	210.01	212.49	543.42	1,028.94	1,423.45
同比	14.74%	1.18%	155.74%	89.35%	38.34%
归母净利润 (百万元)	105.95	63.30	229.09	413.58	539.75
同比	9.66%	(40.25%)	261.90%	80.53%	30.51%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.69	0.41	1.48	2.67	3.49
P/E (现价&最新摊薄)	92.11	154.17	42.60	23.60	18.08

事件: 公司发布 2023 年年报, 2023 年营收 2.12 亿元, 同比增长 1.18%, 归母净利润 0.63 亿元, 同比下降 40.25%, 扣非净利润 0.62 亿元, 同比下降 27.46%。

投资要点

■ **营收相对稳定, 净利润同比下降:** 2023 年营收 2.12 亿元, 同比增长 1.18%, 归母净利润 0.63 亿元, 同比下降 40.25%, 扣非净利润 0.62 亿元, 同比下降 27.46%。2023 年末公司总资产 23.5 亿元, 同比增长 246.93%; 2023 年末归属于上市公司股东的净资产 21.9 亿元, 同比增长 300.87%, 净资产增加主要系公司 2023 年首次公开发行股票, 募集资金增加所致。公司净利润较去年相比下降的主要原因是: 主要系公司研发投入持续增长、新市场开拓导致销售费用上升、公司毛利率略微下滑、政府补助减少、应收款项回款稍缓从而坏账准备增加所致。

■ **公司成功上市, 提升品牌影响力:** 2023 年 3 月 1 日, 公司在上海科创板成功上市, 为扩大生产、研发新技术和产品提供资金支持, 提升公司知名度。年内推出相控阵测雨雷达等新产品, 丰富产品线, 拓宽应用领域, 增强竞争力。2023 年, 公司研发费用同比增长 35.27%, 新增专利 13 项。目前正研发全极化数字有源相控阵雷达等项目, 助力未来发展。

■ **重视产品研发, 加强技术交流与合作:** 2023 年, 公司研发费用 0.57 亿元, 同比增长 35.27%。公司新获得境内发明专利 7 项, 实用新型专利 4 项, 外观设计专利 2 项。目前, 公司正在积极开展研制“全极化数字有源相控阵 C 波段雷达”、“全极化相控阵 S 波段雷达”、“双极化相控阵水利测雨雷达”等项目。

■ **公司掌握相控阵雷达关键核心技术, 产品应用广泛:** 公司是国内掌握全极化有源相控阵雷达关键核心技术并较早实现双极化 (双偏振) 有源相控阵雷达产业化的企业。公司目前所生产的产品主要为 X 波段双极化 (双偏振) 有源相控阵雷达及配套的软硬件产品, 目前主要应用于气象探测、水利测雨领域, 并逐步在民用航空、海洋监测、公共安全监测等领域进行市场化推广。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩符合预期, 考虑到传统主业与低空经济的订单节奏, 看好公司长期发展机会, 我们调整公司 2024-2025 年归母净利润预测值分别至 2.29/4.14 亿元 (前值 2.68/3.40 亿元), 新增 2026 年归母净利润预测值 5.40 亿元, 对应 PE 分别为 43/24/18 倍, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 1) 雷达产品研发周期长、研发投入高、研发风险大; 2) 经营业绩存在季节性波动; 3) 竞争对手实力增强、市场竞争加剧; 4) 政府资助减少。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	63.10
一年最低/最高价	29.55/67.63
市净率(倍)	4.44
流通 A 股市值(百万元)	3,819.54
总市值(百万元)	9,759.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.20
资产负债率(%,LF)	6.31
总股本(百万股)	154.67
流通 A 股(百万股)	60.53

相关研究

《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》

2023-11-01

《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)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,179	2,516	3,024	3,688	营业总收入	212	543	1,029	1,423
货币资金及交易性金融资产	1,735	1,358	1,027	1,300	营业成本(含金融类)	50	116	203	300
经营性应收款项	260	625	1,221	1,225	税金及附加	1	3	5	7
存货	125	378	515	794	销售费用	28	56	121	157
合同资产	46	139	242	350	管理费用	29	60	127	175
其他流动资产	14	17	20	20	研发费用	57	136	226	342
非流动资产	174	187	202	204	财务费用	(36)	(19)	(13)	(9)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	52	74	119
固定资产及使用权资产	77	91	104	107	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	28	28	30	31	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	52	51	50	50	减值损失	(27)	0	0	0
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	66	244	434	570
其他非流动资产	14	14	14	14	营业外净收支	0	1	1	2
资产总计	2,354	2,703	3,226	3,892	利润总额	66	245	435	573
流动负债	142	262	371	498	减:所得税	2	16	22	33
短期借款及一年内到期的非流动负债	63	93	108	131	净利润	63	229	414	540
经营性应付款项	43	91	151	200	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	8	17	32	45	归属母公司净利润	63	229	414	540
其他流动负债	27	62	81	122	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	1.48	2.67	3.49
非流动负债	21	21	21	21	EBIT	33	225	420	561
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	55	253	456	605
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	76.30	78.66	80.25	78.93
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	29.79	42.16	40.19	37.92
其他非流动负债	15	15	15	15	收入增长率(%)	1.18	155.74	89.35	38.34
负债合计	162	283	391	518	归母净利润增长率(%)	(40.25)	261.90	80.53	30.51
归属母公司股东权益	2,191	2,421	2,834	3,374					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,191	2,421	2,834	3,374					
负债和股东权益	2,354	2,703	3,226	3,892					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(8)	(364)	(293)	299	每股净资产(元)	14.17	15.65	18.32	21.81
投资活动现金流	(52)	(10)	(8)	7	最新发行在外股份(百万股)	155	155	155	155
筹资活动现金流	1,570	26	10	17	ROIC(%)	2.21	8.80	14.60	16.39
现金净增加额	1,510	(347)	(291)	323	ROE-摊薄(%)	2.89	9.46	14.59	16.00
折旧和摊销	22	28	36	44	资产负债率(%)	6.89	10.46	12.14	13.32
资本开支	(52)	(40)	(48)	(43)	P/E (现价&最新股本摊薄)	154.17	42.60	23.60	18.08
营运资本变动	(125)	(623)	(745)	(287)	P/B (现价)	4.45	4.03	3.44	2.89

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>