

纳睿雷达 (688522)

主业在手订单饱满，低空经济打开新成长空间

报告摘要

◆ 事件：公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报，2023 年公司实现营收 2.12 亿元，同比+1.18%，归母净利润 0.63 亿元，同比-40.25%；24Q1 公司实现营收 0.31 亿元，同比-10.34%，归母净利润 0.04 亿元，同比-50.11%。

◆ 23 年营收保持稳定，扩产等费用前置影响利润短期承压

2023 年公司营收保持稳定，毛利率因行业竞争加剧影响同比下滑 4.52pcts 至 76.30%，但仍保持在高水平，净利率同比下滑 20.66pcts 至 29.79%；24Q1 公司毛利率 80.84%，环比基本持平，净利率 13.44%，同比下降 10.71pcts。公司 23 年和 24Q1 净利率出现明显下滑，一方面是因为公司加大研发、销售投入，持续拓展 C 波段、S 波段雷达新品类及新市场，23 年员工人数同比增加约 14%；另一方面受到政府补助减少、计提资产减值准备等非经常性损益项目影响，其中 23 年、24Q1 分别确认信用减值损失 2402 万元、492 万元。

◆ 民用相控阵雷达需求持续释放，公司主业在手订单饱满

政策引导下，相控阵雷达在气象探测、水利防洪、民用航空、海洋监测等民用领域的应用有望持续扩大。公司是民用领域相控阵雷达龙头，2023 年，公司产品线持续丰富，先后发布相控阵测雨雷达、C 波段双极化有源相控阵天气雷达，拓宽了天气雷达业务监测、机场终端气象探测、中小尺度强对流天气监测预警、面雨量监测等应用场景，核心竞争力持续强化。近日公司中标广东粤财金融租赁股份有限公司天气雷达设备采购项目，中标金额约为 2.38 亿元、对应 35 台 X 波段双极化相控阵雷达，中标金额已超过 23 年全年收入，公司业绩增长确定性高。

◆ 相控阵雷达探测距离近、分辨率高，有望充分受益低空经济发展

低空经济发展如火如荼，与常规飞行空域相比，低空空域的飞行器数量更加庞大、航线更加复杂，且低空大气有着对流强、能见度低以及变化剧烈的特点，低空风切变、热带气旋、雷暴、云况等气象状况会对通用航空安全飞行造成威胁，将促进低空气象监测和预警雷达的需求，尤其是探测距离近、分辨率高的 X 波段相控阵雷达更加适用。公司为珠海高新区低空经济产业联盟理事长单位，自主研发的全极化多功能相控阵雷达能够解决空管气象预警、“低慢小”飞行器监测预警、航空器主动探测识别和追踪等问题，有望充分受益低空经济发展。

◆ 投资建议

预计公司 2024-26 年实现营收 5.28/9.64/14.82 亿元，归母净利润 2.24/4.17/6.43 亿元，当前股价对应市盈率为 41.2/22.1/14.4X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

客户回款不及预期、市场拓展不及预期、低空经济推进不及预期

投资评级

买入

维持评级

2024 年 04 月 30 日

收盘价(元):

59.63

公司基本数据

总股本(百万股)	154.67
总市值(百万)	9,222.78
流通股本(百万股)	60.53
流通市值(百万)	3,609.50
12 月最高/最低价(元)	69.87/29.55
资产负债率(%)	6.31
每股净资产(元)	14.20
市盈率(TTM)	156.18
市净率(PB)	4.20
净资产收益率(%)	0.19

股价走势图



作者

张超	分析师
SAC 执业证书: S0640519070001	
邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
梁晨	分析师
SAC 执业证书: S0640519080001	
邮箱: liangc@avicsec.com	
闫智	研究助理
SAC 执业证书: S0640122070030	
邮箱: yanz031@avic.com	
闫政圆	研究助理
SAC 执业证书: S0640123070039	

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	210.01	212.49	528.26	963.85	1482.37
增长率 (%)	14.74	1.18	148.60	82.46	53.80
归母净利润 (百万元)	105.95	63.30	223.91	417.03	642.61
增长率 (%)	9.66	-40.25	253.72	86.25	54.09
毛利率 (%)	80.82	76.30	76.36	73.25	70.74
每股收益	0.69	0.41	1.45	2.70	4.15
市盈率 PE	87.05	145.69	41.19	22.12	14.35
市净率 PB	3.67	3.64	3.49	3.18	2.82
净资产收益率 ROE (%)	1.02	1.63	4.02	8.88	11.52

资料来源: iFind, 中航证券研究所

相关研究报告

2023 年中报点评: 扣非净利润增长 123%, 相
控阵气象雷达有望持续发力 —2023-09-14

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表						利润表					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	225	1735	1721	1828	2059	营业收入	210	212	528	964	1482
应收票据及账款	219	296	405	660	1015	营业成本	40	50	125	258	434
预付账款	3	10	14	26	41	税金及附加	1	1	3	6	8
其他应收款	1	1	3	5	7	销售费用	15	28	37	53	74
存货	100	125	274	530	891	管理费用	15	29	37	53	74
其他流动资产	6	13	20	36	55	研发费用	42	57	85	130	178
流动资产总计	553	2179	2436	3085	4068	财务费用	-3	-36	-5	-6	-7
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-2	-3	-4	-8	-12
固定资产	54	77	69	68	63	信用减值损失	-10	-24	-18	-29	-30
在建工程	11	28	34	29	24	其他经营损益	-0	-0	-0	-0	-0
无形资产	53	52	42	32	23	投资收益	0	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	1	0	0	公允价值变动损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	6	14	14	14	14	资产处置收益	0	0	0	0	0
非流动资产合计	125	174	161	144	124	其他收益	30	10	20	20	20
资产总计	678	2354	2597	3228	4192	营业利润	117	66	244	454	699
短期借款	60	60	0	0	0	营业外收入	0	0	0	0	0
应付票据及账款	19	43	103	226	392	营业外支出	0	0	0	0	0
其他流动负债	31	38	60	153	309	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	110	142	163	379	701	利润总额	117	66	244	454	699
长期借款	5	5	4	2	0	所得税	11	2	20	37	57
其他非流动负债	17	15	15	15	15	净利润	106	63	224	417	643
非流动负债合计	22	21	19	17	16	少数股东损益	0	0	0	0	0
负债合计	132	162	182	396	717	归属母公司净利润	106	63	224	417	643
股本	116	155	155	155	155	EBITDA	132	52	272	485	732
资本公积	182	1803	1803	1803	1803	NOPLAT	84	27	220	412	637
留存收益	248	234	458	875	1518	EPS(元)	0.69	0.41	1.45	2.70	4.15
归属母公司权益	547	2191	2415	2832	3475						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益合计	547	2191	2415	2832	3475						
负债和股东权益	678	2354	2597	3228	4192						
现金流量表						主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	106	63	206	399	624	成长能力					
折旧与摊销	19	22	33	37	40	营收增长率	14.7%	1.2%	148.6%	82.5%	53.8%
财务费用	-3	-36	-5	-6	-7	营业利润增长率	7.7%	-43.8%	269.9%	86.2%	54.1%
投资损失	0	0	0	0	0	EBIT增长率	7.1%	-74.3%	718.0%	87.2%	54.7%
营运资金变动	-111	-130	-190	-326	-430	EBITDA增长率	11.8%	-61.0%	428.1%	78.0%	51.0%
其他经营现金流	25	72	20	20	20	归母净利润增长	9.7%	-40.3%	253.7%	86.2%	54.1%
经营性现金净	34	-8	65	124	247	经营现金流增长	-23.7%	-124.4%	867.6%	92.3%	99.3%
资本支出	26	53	20	20	20	盈利能力					
长期投资	0	0	0	0	0	毛利率	80.8%	76.3%	76.4%	73.3%	70.7%
其他投资现金流	2	1	-2	-2	-2	净利率	50.5%	29.8%	42.4%	43.3%	43.4%
投资性现金净	-24	-52	-22	-22	-22	营业利润率	55.8%	31.0%	46.1%	47.1%	47.2%
短期借款	60	-0	-60	0	0	ROE	19.4%	2.9%	9.3%	14.7%	18.5%
长期借款	-1	0	-2	-2	-2	ROA	15.6%	2.7%	8.6%	12.9%	15.3%
普通股增加	0	39	0	0	0	ROIC	25.0%	6.0%	37.5%	48.0%	49.1%
资本公积增加	3	1620	0	0	0	估值倍数					
其他筹资现金流	-6	-89	5	6	7	P/E	87.0	145.7	41.2	22.1	14.4
筹资性现金净	56	1570	-57	4	5	P/S	43.9	43.4	17.5	9.6	6.2
现金流量净额	66	1510	-14	107	231	P/B	16.9	4.2	3.8	3.3	2.7
						股息率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						EV/EBIT	80.2	238.7	32.1	17.2	11.0
						EV/EBITDA	69.0	135.2	28.1	15.9	10.4
						EV/NOPLAT	108.1	257.5	34.9	18.7	12.0

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637