

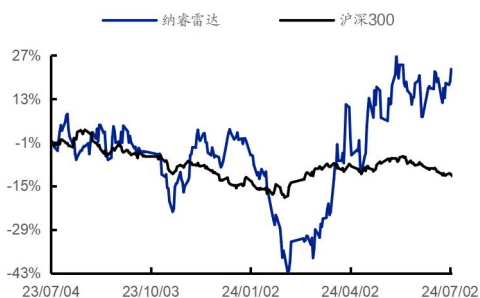
研究所: 罗琨 S0350522110003
 证券分析师: luok@ghzq.com.cn
 联系人: 傅麒丞 S0350122070041
 fuqc@ghzq.com.cn

发布 Ku 波段双极化有源相控阵雷达, 看好低空

经济领域拓展加速

——纳睿雷达 (688522) 公告点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/07/04		
表现	1M	3M	12M	
纳睿雷达	1.4%	28.4%	22.1%	
沪深 300	-4.7%	-3.4%	-11.6%	

市场数据		2024/07/04
当前价格 (元)		48.50
52 周价格区间 (元)		29.55-73.50
总市值 (百万)		10,501.88
流通市值 (百万)		4,110.09
总股本 (万股)		21,653.35
流通股本 (万股)		8,474.42
日均成交额 (百万)		121.48
近一月换手 (%)		121.71

相关报告

《纳睿雷达 (688522) 2023 年度&2024Q1 业绩报点评: 交付节奏影响 2023 收入确认, 纳睿扩产 2024 静待业务释放 (买入)*中小盘*罗琨》——2024-04-22

《纳睿雷达 (688522) 科创板公司普通报告: 广东省新一轮天气雷达招标已开启首批 35 台, 传统主业+低空经济主题持续共振 (买入)*中小盘*罗琨》——2024-04-08

《纳睿雷达 (688522) 事件点评: 发布新型 C 波

事件:

纳睿雷达于 7 月 4 日发布新产品报告, 首次正式公开发布自主研发的新型 Ku 波段双极化有源相控阵雷达。

投资要点:

- 公司正式推出面向低空经济发展应用场景的 TDKFT0104 型 Ku 波段双极化有源相控阵雷达。2024 年 7 月 4 日, 广东省低空经济高质量发展大会在广州举行。此次会议汇聚了低空经济领域的 300 多名专家、企业、政府代表, 广东省省长、南部战区空军副政治委员、民航中南地区管理局局长等纷纷致辞。在此次会议上纳睿雷达正式公开发布面向低空经济发展应用领域、自主研发的“TDKFT0104 型 Ku 波段双极化有源相控阵雷达”, 该产品是一款综合运用双极化全相参、智能雷达数据处理、多源数据融合等技术, 实现“低小慢目标”+“低空微气象”的全天候、主动式、多目标、精细化探测的多功能一体化雷达。
- TDKFT0104 型 Ku 波段双极化有源相控阵雷达可实现对 5 公里范围内“低小慢目标”的识别与定位, 可提供 30 公里范围内的低空微气象信息; 我们预计广东省因发展低空经济所需的 Ku 雷达数量约 2290 部。TDKFT0104 型 Ku 波段双极化有源相控阵雷达可在复杂城市环境下全天候对飞鸟和无人机等“低小慢目标”在 5 公里范围内进行主动探测识别和跟踪定位, 能提供 30 公里以内的超高时空分辨率的三维低空微气象信息。据 2021 年度国土变更调查统计数据, 广东省土地总面积 17.98 万平方千米, 占全国陆地面积的 1.87%; 若低空经济发展所需的 Ku 雷达产品按照 5 公里为半径进行测算, 我们预计广东省低空经济产业所需的 Ku 雷达数量约 2290 部。纳睿雷达的新产品可广泛应用于立体交通、边界防护、空域管理等多个领域, 并可进一步拓展应用于岸海监视、机场驱鸟等场景。TDKFT0104 产品的发布进一步丰富了公司的产品线, 拓宽了公司产品的应用场景和使用范围, 有助于巩固和提升公司的核心竞争力。本次推出的新产品处于发展初期, 尚未取得客户订单。
- 发改委/水利部积极推动项目建设、多地区陆续积极响应, 2024H2

段相控阵雷达，看好气象/水利/机场领域拓展加速
 (买入)*中小盘*罗琨——2023-11-21
 《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
 (买入)*中小盘*罗琨——2023-10-29

气象/水利雷达的行业招标量有望持续提升。2024年4月17日发改委推进万亿国债项目建设督促尽快开工；2024年6月初水利部在北京召开现场推进会，以组网建成的3部相控阵水利测雨雷达作为标杆项目深化推动全国现代化雨水情监测预报体系建设；2024年6月中旬，山东省水文中心组织召开测雨雷达建设项目工作部署会议、浙江省发布《浙江水文加快现代化雨水情监测预报体系建设的若干举措》表示加强水利测雨雷达建设，多地陆续积极响应水利部号召。我们认为，发改委推进万亿国债建设开工或将提升客户的雷达交付节奏，水利部积极推动雷达建设多地区已陆续积极响应，2024H2气象/水利雷达的行业招标量有望持续提升。

- **盈利预测和投资评级：**根据行业发展情况，预计2024-2026年公司营业收入为5.84/9.90/13.88亿元，同比增速分别为175%/70%/40%，归母净利润分别为2.40/4.46/6.67亿元，同比增速分别为279%/86%/49%。对应2024-2026年PE分别为44/24/16倍，公司未来有望持续受益于双偏振有源相控阵雷达在气象/水利领域渗透率的加速提升及产品技术迭代，同时在民航、防务、低空经济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：**行业竞争加剧造成高毛利率难以维持；低空经济发展不及预期；募投项目进度或经营成果不及预期；经营业绩存在季节性波动；产品被验收及公司收入确认节奏不及预期；应收款项回款节奏不及预期；资产减值准备与信用减值准备增高风险；中小市值股票面临流动性风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	212	584	990	1388
增长率(%)	1	175	70	40
归母净利润(百万元)	63	240	446	667
增长率(%)	-40	279	86	49
摊薄每股收益(元)	0.29	1.11	2.06	3.08
ROE(%)	3	10	17	21
P/E	129.05	43.76	23.52	15.74
P/B	3.92	4.46	3.89	3.27
P/S	40.39	18.00	10.61	7.57
EV/EBITDA	125.08	33.43	16.93	10.77

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:	48.50				投资评级:	买入				日期:	2024/07/04			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	3%	10%	17%	21%	EPS	0.43	1.11	2.06	3.08										
毛利率	76%	78%	79%	80%	BVPS	14.17	10.86	12.46	14.85										
期间费率	10%	13%	11%	9%	估值														
销售净利率	30%	41%	45%	48%	P/E	129.05	43.76	23.52	15.74										
成长能力					P/B	3.92	4.46	3.89	3.27										
收入增长率	1%	175%	70%	40%	P/S	40.39	18.00	10.61	7.57										
利润增长率	-40%	279%	86%	49%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.14	0.24	0.35	0.42	营业收入	212	584	990	1388										
应收账款周转率	1.05	2.03	2.20	1.88	营业成本	50	128	204	273										
存货周转率	0.45	0.97	1.35	1.60	营业税金及附加	1	4	6	8										
偿债能力					销售费用	28	58	79	83										
资产负债率	7%	10%	11%	11%	管理费用	29	47	59	69										
流动比	15.40	10.16	7.91	6.93	财务费用	-36	-32	-33	-30										
速动比	14.04	9.15	6.97	6.02	其他费用/(-收入)	57	88	129	167										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	66	264	491	734										
现金及现金等价物	1735	1791	1627	1468	营业外净收支	0	0	0	0										
应收款项	250	325	574	902	利润总额	66	264	491	733										
存货净额	125	139	163	179	所得税费用	2	24	44	66										
其他流动资产	70	96	135	185	净利润	63	240	446	667										
流动资产合计	2179	2351	2500	2734	少数股东损益	0	0	0	0										
固定资产	69	127	409	740	归属于母公司净利润	63	240	446	667										
在建工程	28	37	37	67	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	77	87	87	87	经营活动现金流	-8	271	342	547										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	63	240	446	667										
资产总计	2354	2602	3033	3628	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	60	60	60	60	折旧摊销	22	31	70	141										
应付款项	43	89	142	189	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	8	0	0	0	营运资金变动	-125	-34	-238	-352										
其他流动负债	30	83	114	145	投资活动现金流	-52	-132	-403	-553										
流动负债合计	142	231	316	394	资本支出	-52	-98	-353	-503										
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	21	18	18	18	其他	0	-34	-50	-50										
长期负债合计	21	18	18	18	筹资活动现金流	1570	-82	-103	-153										
负债合计	162	249	334	412	债务融资	0	0	0	0										
股本	155	217	217	217	权益融资	1680	1	0	0										
股东权益	2191	2353	2699	3216	其它	-110	-84	-103	-153										
负债和股东权益总计	2354	2602	3033	3628	现金净增加额	1510	56	-164	-159										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【北交所&新兴成长组小组介绍】

罗琨，现任国海北交所&新兴成长组分析师，毕业于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，现任国海北交所&新兴成长组研究助理，谢菲尔德大学金融硕士、国际商务管理硕士，2022年加入国海证券研究所。

【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视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。