

# 纳睿雷达 (688522)

 证券研究报告  
2024年07月07日

**发布新型 Ku 波段双极化有源相控阵雷达，与大湾区低空经济共成长!**

**事件：**2024年7月4日，公司公告正式发布自主研发的 Ku 波段双极化有源相控阵雷达。公司产品扩张（从 X 波段拓展到 C/S/Ku 波段）+下游拓展（从气象拓展到水利/低空/民航空管/军工）逻辑持续演绎！

**功能：**实现“低小慢目标”+“低空微气象”的多功能一体化雷达。在复杂城市环境下，该雷达可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，而且能提供 30 公里以内的超高空分辨率的三维低空微气象信息。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，是面向低空经济发展应用场景的新产品。

**我们的观点：**

1) 公司 23 年 11 月成为珠海低空联盟理事长单位，面对政府部门迫切低空基建需求，24 年 7 月即发布全新 Ku 波段低空专用相控阵雷达，充分体现公司此前在面对气象、水利部门需求时所展现的理解力与创新力。

2) 近期珠海低空基建方案明确包含相控阵雷达，且近日公司凭深耕气象领域优势迅速推出面向低空基建的气象与监视一体化产品，我们预计竞争力有望远超单一功能机械雷达。我们看好公司低空板块业务。公司与大湾区低空经济共成长，具有全国标杆意义，在低空相控阵雷达全新市场中仍有望保持领先地位。

3) Ku 波段相控阵雷达广泛应用于军工和卫星领域，有望打开公司成长空间。军工领域，根据光研部落公众号，Ku 波段射频系统可以给防御性武器提供预警信息。无论是在固定位置还是飞行器上，该系统可在 30 分钟内完成搭建。2020 年 5 月 12 日，美国雷神导弹与防御公司宣布，其 Ku 波段射频系统（KuRFS）和 Ku720 雷达在战场上完成了 150 万小时的作战任务，为美国陆军提供关键的探测、识别及拦截能力。卫星领域，2024 年国内首颗商业 Ku 频段相控阵雷达成像卫星顺利进入预定轨道。Ku 波段具备更短的波长，是星载 SAR 发展的一个重要趋势，可满足用户对地高分辨率观测、动目标监测等特定需求。其成像细腻更接近光学成像的特性，可为解决条件复杂、地面调查难以到达地区的灾害隐患早期识别，提供覆盖范围广、测量点密度大、重复观测频率高的长波合成孔径雷达数据。其星上智能处理系统，可在轨快速生成图像，对海上和机场目标能够进行快速检测识别。

**投资建议：**公司是国内民用相控阵雷达专家，短期受益气象相控阵雷达组网建设+国债水利测雨雷达建设，中期受益低空经济气象及监视网建设及空管雷达国产替代，远期有望切入更大的军工防务相控阵雷达市场。23 年公司销售 29 台相控阵雷达，我们预计 24/25/26 年销售目标为 80 台/140 台/180 台，预计 24/25/26 年归母净利润为 2.77/5.50/7.44 亿元，现价对应 24/25/26 年分别为 40/20/15xPE，维持“买入”评级！

**风险提示：**技术迭代创新风险、客户集中度较高的风险、应用场景商业化不及预期风险、供应链风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	210.01	212.49	553.86	1,078.96	1,438.78
增长率(%)	14.74	1.18	160.65	94.81	33.35
EBITDA(百万元)	155.00	125.96	312.94	624.34	847.41
归属母公司净利润(百万元)	105.95	63.30	276.74	549.91	744.28
增长率(%)	9.66	(40.25)	337.17	98.71	35.35
EPS(元/股)	0.49	0.29	1.28	2.54	3.44
市盈率(P/E)	103.68	173.53	39.69	19.98	14.76
市净率(P/B)	20.09	5.01	4.49	3.88	3.28
市销率(P/S)	52.31	51.69	19.83	10.18	7.63
EV/EBITDA	0.00	54.63	30.88	16.46	11.88

资料来源：wind，天风证券研究所

## 投资评级

行业	国防军工/军工电子 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	50.73 元
目标价格	元

## 基本数据

A 股总股本(百万股)	216.53
流通 A 股股本(百万股)	84.74
A 股总市值(百万元)	10,984.75
流通 A 股市值(百万元)	4,299.07
每股净资产(元)	14.20
资产负债率(%)	6.31
一年内最高/最低(元)	73.50/29.55

## 作者

吴立	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002	
wuli1@tfzq.com	
王泽宇	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523070002	
wangzeyu@tfzq.com	
周新宇	联系人
zhouxinyu@tfzq.com	

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 《纳睿雷达-季报点评:23 及 24Q1 招兵买马费用前置，订单饱满有望迎发展提速!》2024-04-21
- 《纳睿雷达-首次覆盖报告:受益民用雷达市场多点扩容，国内相控阵雷达专家有望迎发展提速!》2023-12-09

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	224.92	1,734.88	1,362.43	748.11	961.67	<b>营业收入</b>	<b>210.01</b>	<b>212.49</b>	<b>553.86</b>	<b>1,078.96</b>	<b>1,438.78</b>
应收票据及应收账款	156.15	250.20	520.42	1,117.84	1,194.78	营业成本	40.28	50.37	114.37	210.41	280.89
预付账款	3.16	9.52	11.91	29.27	30.18	营业税金及附加	1.19	1.04	2.77	5.39	7.19
存货	99.61	124.53	325.37	558.41	619.84	销售费用	15.37	28.10	40.16	64.74	79.13
其他	6.72	14.49	220.83	336.02	396.86	管理费用	15.48	29.04	41.54	75.53	93.52
<b>流动资产合计</b>	<b>490.57</b>	<b>2,133.62</b>	<b>2,440.96</b>	<b>2,789.65</b>	<b>3,203.33</b>	研发费用	42.28	57.18	88.62	151.05	187.04
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(3.48)	(36.31)	(40.00)	(45.00)	(50.00)
固定资产	47.57	69.05	106.12	197.76	306.43	资产/信用减值损失	(11.57)	(27.46)	(12.00)	(12.00)	(12.00)
在建工程	10.71	28.48	39.39	79.76	95.90	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	52.53	52.38	49.91	47.45	44.98	投资净收益	0.00	0.00	20.05	20.03	16.75
其他	14.66	24.41	17.60	16.90	18.50	其他	(6.73)	44.63	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>125.47</b>	<b>174.33</b>	<b>213.03</b>	<b>341.87</b>	<b>465.81</b>	<b>营业利润</b>	<b>117.20</b>	<b>65.90</b>	<b>314.46</b>	<b>624.87</b>	<b>845.75</b>
<b>资产总计</b>	<b>678.41</b>	<b>2,353.57</b>	<b>2,653.99</b>	<b>3,131.52</b>	<b>3,669.14</b>	营业外收入	0.03	0.02	0.03	0.03	0.03
短期借款	60.06	60.05	60.00	60.00	60.00	营业外支出	0.01	0.37	0.01	0.01	0.01
应付票据及应付账款	18.52	43.00	86.22	154.80	172.59	<b>利润总额</b>	<b>117.22</b>	<b>65.54</b>	<b>314.47</b>	<b>624.89</b>	<b>845.77</b>
其他	26.49	30.01	38.38	63.15	62.05	所得税	11.26	2.24	37.74	74.99	101.49
<b>流动负债合计</b>	<b>105.08</b>	<b>133.06</b>	<b>184.59</b>	<b>277.94</b>	<b>294.65</b>	<b>净利润</b>	<b>105.95</b>	<b>63.30</b>	<b>276.74</b>	<b>549.91</b>	<b>744.28</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>105.95</b>	<b>63.30</b>	<b>276.74</b>	<b>549.91</b>	<b>744.28</b>
其他	21.84	20.59	22.34	21.59	21.51	每股收益(元)	0.49	0.29	1.28	2.54	3.44
<b>非流动负债合计</b>	<b>21.84</b>	<b>20.59</b>	<b>22.34</b>	<b>21.59</b>	<b>21.51</b>						
<b>负债合计</b>	<b>131.73</b>	<b>162.09</b>	<b>206.94</b>	<b>299.53</b>	<b>316.16</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力</b>					
股本	116.00	154.67	216.53	216.53	216.53	营业收入	14.74%	1.18%	160.65%	94.81%	33.35%
资本公积	182.44	1,802.60	1,802.60	1,802.60	1,802.60	营业利润	7.67%	-43.77%	377.18%	98.72%	35.35%
留存收益	248.24	234.21	427.92	812.86	1,333.85	归属于母公司净利润	9.66%	-40.25%	337.17%	98.71%	35.35%
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>546.68</b>	<b>2,191.48</b>	<b>2,447.06</b>	<b>2,831.99</b>	<b>3,352.98</b>	毛利率	80.82%	76.30%	79.35%	80.50%	80.48%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>678.41</b>	<b>2,353.57</b>	<b>2,653.99</b>	<b>3,131.52</b>	<b>3,669.14</b>	净利率	50.45%	29.79%	49.97%	50.97%	51.73%
						ROE	19.38%	2.89%	11.31%	19.42%	22.20%
						ROIC	39.76%	7.75%	49.30%	45.28%	32.93%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	19.42%	6.89%	7.80%	9.57%	8.62%
						净负债率	-29.91%	-76.28%	-53.15%	-24.22%	-26.82%
						流动比率	5.03	15.40	13.22	10.04	10.87
						速动比率	4.13	14.52	11.46	8.03	8.77
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	1.60	1.05	1.44	1.32	1.24
						存货周转率	2.47	1.90	2.46	2.44	2.44
						总资产周转率	0.35	0.14	0.22	0.37	0.42
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.49	0.29	1.28	2.54	3.44
						每股经营现金流	0.16	-0.04	-1.59	-1.64	2.45
						每股净资产	2.52	10.12	11.30	13.08	15.49
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	103.68	173.53	39.69	19.98	14.76
						市净率	20.09	5.01	4.49	3.88	3.28
						EV/EBITDA	0.00	54.63	30.88	16.46	11.88
						EV/EBIT	0.00	64.07	33.50	17.31	12.43

  

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	105.95	63.30	276.74	549.91	744.28
折旧摊销	17.12	20.55	24.48	30.46	37.66
财务费用	1.04	2.20	(40.00)	(45.00)	(50.00)
投资损失	0.00	0.00	(20.05)	(20.03)	(16.75)
营运资金变动	(105.57)	(141.02)	(584.81)	(869.38)	(184.54)
其它	15.87	46.57	0.00	0.00	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>34.41</b>	<b>(8.41)</b>	<b>(343.64)</b>	<b>(354.04)</b>	<b>530.64</b>
资本支出	27.59	58.92	68.24	160.75	160.08
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(51.54)	(110.45)	(114.57)	(301.32)	(304.14)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(23.95)</b>	<b>(51.53)</b>	<b>(46.32)</b>	<b>(140.57)</b>	<b>(144.05)</b>
债权融资	63.86	38.06	38.67	45.27	50.25
股权融资	(74.70)	1,635.63	(21.16)	(164.97)	(223.28)
其他	66.79	(103.78)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>55.95</b>	<b>1,569.91</b>	<b>17.51</b>	<b>(119.71)</b>	<b>(173.03)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>66.42</b>	<b>1,509.98</b>	<b>(372.44)</b>	<b>(614.32)</b>	<b>213.55</b>

资料来源:公司公告,天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com