

研究所:  
 证券分析师: 罗琨 S0350522110003  
 luok@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 傅麒丞 S0350524080001  
 fuqc@ghzq.com.cn

## 订单饱满静待交付&研发拓新储备空管/防务, 看好气象/水利项目建设提速

### ——纳睿雷达 (688522) 2024 年中报业绩点评

#### 最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/08/16		
表现	1M	3M	12M	
纳睿雷达	-14.9%	-11.1%	6.9%	
沪深 300	-4.4%	-8.1%	-12.4%	

市场数据		2024/08/16
当前价格 (元)		42.25
52 周价格区间 (元)		29.55-73.50
总市值 (百万)		9,148.54
流通市值 (百万)		3,580.44
总股本 (万股)		21,653.35
流通股本 (万股)		8,474.42
日均成交额 (百万)		278.60
近一月换手 (%)		75.59

#### 相关报告

《纳睿雷达 (688522) 公告点评: 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 (买入) \*军工电子 II \*罗琨》——2024-07-05

《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

#### 事件:

纳睿雷达于 8 月 16 日发布 2024 年半年度报告: 2024H1 公司实现营业收入 7277.67 万元 (yoy+0.84%), 取得归母净利润 588.91 万元 (yoy-69.60%), 取得扣非归母净利润 957.12 万元 (yoy-43.31%)。

#### 投资要点:

- 2024H1 新增项目已签署合同约 5.4 亿元(预计雷达数量 80 套以上), 交付节奏影响收入确认, 存货增加 43.72%, 毛利率提升。** (1) 收入方面: 2024H1 公司实现营业收入 7277.67 万元 (yoy+0.84%)。公司新增项目已经签署合同金额约为 5.4 亿元, 2023 年公司雷达系统单价约 664.32 万元/套, 我们预计 2024H1 新增雷达订单达 80 套以上; 公司多数合同于 5-6 月份完成签署, 且部分项目受甲方负责建设的雷达配套基础设施进展缓慢等因素影响, 造成上半年交付、验收项目较少。因销售业务和项目研发需要备货增加, 截至 2024H1 公司存货 1.79 亿元, 较 2023 年年末增加 43.72%。(2) 利润方面: 2024H1 公司取得归母净利润 588.91 万元 (yoy-69.60%), 取得扣非归母净利润 957.12 万元 (yoy-43.31%)。上半年公司持续加大研发投入、因应收款项回款稍缓而增加坏账准备计提、向珠海市关爱协会捐赠现金 600 万元, 致使业绩同比下降。(3) 盈利能力: 2024H1 公司毛利率 78.80%, 同比上升 2.50pct; 因销售项目的配套成本下降 2024H1 公司营业成本同比-19.95%。
- 持续加大研发投入为机场空管/防务/低空经济等领域储备产品技术, 积极招贤扩产租赁厂房已于 2024Q2 正式投产。** (1) 期间费用方面, 2024H1 公司销售费用 (yoy-1.59%) 占比营收为 15.76%、管理费用 (-17.43%) 占比营收为 17.82%, 2023 年因公司上市产生较多中介费致使管理费用基数较高; 公司持续加大研发投入, 2024H1 研发费用 3670.64 万元 (yoy+29.62%) 占比营收为 50.44%, 研发项目相较 2023 年新增两项: “X 波段全极化多功能数字相控阵雷达”、“单兵便捷式全极化有源相控阵反无人机雷达”产品, 业务布局逐步从气象/水利领域、向机场空管/防务/低空经济等领域延伸。(2) 公司根据行业需求积极招贤扩产: 截至 2024 年 8 月 16 日公司官网新增招聘计划超 150 人, 租赁厂房已于 2024Q2 正式投产; 2024H1 公司

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年三季度报点评：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

研发人员 125 人较 2023 年增加 1 人，员工种类包括生产/销售/技术/财务/行政人员，2024H1 公司在职工工约 264 人，较 2023 年增加 13.79%，结合公司产能规划 2024H1 新增职工或多为生产人员。

■ **账面资金充足、募投项目有序推进，经营现金流改善明显，但因客户财政资金支付影响公司应收账款周转天数依然较高。**（1）2024H1 账面货币现金为 16.50 亿元，账面资金充足；截至 2024 年 6 月 30 日公司募集资金余额为 14.12 亿元，其中已投入募投项目 5147 万元、银行存款利息及理财收益扣除银行手续费等的净额为 1592 万元、超募资金永久补充流动资金为 1.72 亿元；截至 2024H1 公司募投项目全极化有源相控阵雷达产业化项目和雷达研发创新中心项目分别完成 14.90%/12.63%，募投项目有序推进。（2）经营性现金流净额方面：2024Q2 为 4539.33 万元（yoy+151.60%），因销售回款增加改善明显。（3）计提减值损失方面：公司按账龄组合方式计提坏账准备，因收入增加带来应收账款余额增加，2024H1 应收账款账面约为 3.23 亿元，其中坏账准备为 5166 万元；因公司业务运作模式受客户财政资金支付安排的影响，客户的回款速度有所减缓，2024H1 应收账款周转天数达 1342.46 天，2024H1 公司计提信用减值损失 823.69 万元（yoy+1154.64%）。

■ **发改委/水利部积极推动项目建设、多地区陆续积极响应，珠海低空基建拟投资 10 亿元长期驱动。**（1）气象/水利项目建设有望提速：发改委推进万亿国债项目建设督促尽快开工推动所有的 1.5 万个增发国债项目于今年 6 月底前开工建设；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，山东省、浙江省等多地陆续积极响应水利部号召。我们认为万亿国债为资金来源的气象/水利项目或将于 2024H2 加速建设。（2）珠海低空基建拟投资 10 亿元：据广东省投资项目在线审批监管平台显示，“天空之城”全空间低空智能融合基础设施新建项目 8 月 8 日已通过备案，项目总投资 10 亿元，建设年限为 2025.10-2028.12，建设单位为珠海市低空产业投资运营有限公司。项目建设将覆盖珠海全市的“海陆空”全域管理的低空立体交通管理服务系统研发，低空指挥中心、低空数据中心、海洋信息中心、无人系统指控平台、海上活动监测平台等建设，海上设施安全运维管控，低空航空器起降点建设，低空基础设施（通信、导航、监视、气象等设备）建设等。

■ **盈利预测和投资评级：**根据行业发展情况，预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 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 EPS 分别为 1.11/2.06/3.08、PE 分别为 38/21/14 倍，公司未来有望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	38.12	20.50	13.71
P/B	3.92	3.89	3.39	2.84
P/S	40.39	15.68	9.24	6.59
EV/EBITDA	125.08	28.31	14.39	9.18

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:	42.25				投资评级:	买入				日期:	2024/08/16			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	3%	10%	17%	21%	EPS	0.43	1.11	2.06	3.08										
毛利率	76%	78%	79%	80%	BVPS	14.17	10.87	12.47	14.86										
期间费率	10%	13%	11%	9%	<b>估值</b>														
销售净利率	30%	41%	45%	48%	P/E	129.05	38.12	20.50	13.71										
<b>成长能力</b>					P/B	3.92	3.89	3.39	2.84										
收入增长率	1%	175%	70%	40%	P/S	40.39	15.68	9.24	6.59										
利润增长率	-40%	279%	86%	49%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
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										
<b>偿债能力</b>					销售费用	28	58	79	83										
资产负债率	7%	9%	11%	11%	管理费用	29	47	59	69										
流动比	15.40	10.11	7.87	6.91	财务费用	-36	-32	-33	-29										
速动比	14.04	9.12	6.94	6.00	其他费用/(-收入)	57	88	129	167										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	66	264	491	734										
现金及现金等价物	1735	1783	1619	1459	营业外净收支	0	0	0	0										
应收款项	250	325	574	902	利润总额	66	264	490	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	94	134	183	净利润	63	240	446	667										
<b>流动资产合计</b>	<b>2179</b>	<b>2341</b>	<b>2490</b>	<b>2723</b>	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	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	77	89	89	90	经营活动现金流	-8	259	342	547										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	63	240	446	667										
<b>资产总计</b>	<b>2354</b>	<b>2594</b>	<b>3025</b>	<b>3621</b>	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	115	145	投资活动现金流	-52	-130	-403	-553										
<b>流动负债合计</b>	<b>142</b>	<b>231</b>	<b>316</b>	<b>394</b>	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	9	9	9	其他	0	-32	-50	-50										
<b>长期负债合计</b>	<b>21</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	筹资活动现金流	1570	-82	-103	-153										
<b>负债合计</b>	<b>162</b>	<b>241</b>	<b>326</b>	<b>404</b>	债务融资	0	0	0	0										
股本	155	217	217	217	权益融资	1680	2	0	0										
股东权益	2191	2354	2700	3217	其它	-110	-84	-103	-153										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2354</b>	<b>2594</b>	<b>3025</b>	<b>3621</b>	现金净增加额	1510	48	-164	-160										

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&新兴成长组首席分析师，毕业于香港浸会大学经济学硕士、湖南大学会计学本科，7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。所在团队曾获得2022、2023年新财富最佳分析师入围、2023年金麒麟菁英分析师、2023年Choice最佳分析师。

傅麒丞，现任国海北交所&新兴成长组分析师，谢菲尔德大学金融硕士、国际商务管理硕士，所在团队获得2022、2023年新财富最佳分析师入围，2022年加入国海证券研究所。

## 【分析师承诺】

罗琨，傅麒丞，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。