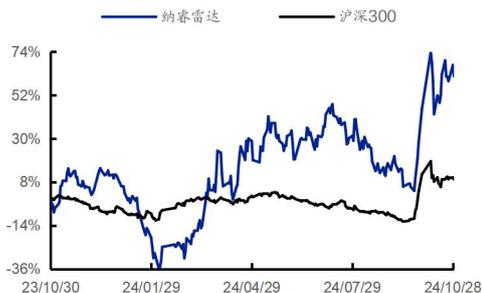


研究所:
 证券分析师: 罗琨 S0350522110003
 luok@ghzq.com.cn
 联系人: 禹露 S0350124070012
 yul06@ghzq.com.cn

Q3 持续新签订单，交付如预期好转

——纳睿雷达 (688522) 2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/10/29

表现	1M	3M	12M
纳睿雷达	26.2%	22.9%	68.3%
沪深 300	6.0%	15.7%	10.2%

市场数据

2024/10/29

当前价格(元)	57.64
52 周价格区间(元)	29.55-73.50
总市值(百万)	12,480.99
流通市值(百万)	4,884.66
总股本(万股)	21,653.35
流通股本(万股)	8,474.42
日均成交额(百万)	193.75
近一月换手(%)	118.91

相关报告

《纳睿雷达 (688522) 2024 年中报业绩点评: 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 (买入)*军工电子 II*罗琨, 傅麒丞》——2024-08-18

《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, 纳贤扩产 2024 静待业务释放 (买入)*中小盘*罗琨》——2024-04-22

事件:

纳睿雷达于 10 月 28 日发布 2024 年三季度报告: 2024 年前三季度公司实现营业收入 13,620.46 万元 (yoy+20.00%), 取得归母净利润 2,600.87 万元 (yoy-21.75%), 取得扣非归母净利润 2,966.11 万元 (yoy-2.56%); 2024Q3 公司营业收入 6,342.79 万元 (yoy+53.45%), 取得归母净利润 2,011.95 万元 (yoy+45.11%), 取得扣非归母净利润 2,008.98 万元 (yoy+48.20%)。

投资要点:

- **2024 下半年订单收入确认加快, 公司 Q3 业绩实现较好增长, 2024 年累计新增项目已签署合同约 6.7 亿元(预计雷达数量 100 套左右), 保障公司后续业绩确定性。** (1) 收入方面: 2024 年前三季度公司实现营业收入 13620.46 万元 (yoy+20.00%), 其中 Q3 营业收入 6342.79 万元 (yoy+53.45%), 同比增长较多, 我们预计主要系三季度下游雷达配套基础设施进展加快, 下半年项目逐渐开始交付和验收, 订单收入逐步确认。截至 2024 年 9 月 30 日, 公司 2024 年新增签署合同金额约为 6.7 亿元, 其中三季度新增合同金额约 1.3 亿元, 2023 年公司雷达系统单价约 664.32 万元/套, 我们预计 2024 年前三季度新增雷达订单达 100 套以上。(2) 利润方面: 2024 年前三季度公司归母净利润 2600.87 万元 (yoy-21.75%), 扣非归母净利润 2966.11 万元 (yoy-2.56%), 利润未和营收增长保持同步的原因主要系前三季度公司持续加大研发投入、计提坏账准备及进行部分捐款。单从三季度来看, 公司利润回升明显, 2024Q3 公司归母净利润 2011.95 万元 (yoy+45.11%), 扣非归母净利润 2008.98 万元 (yoy+48.20%)。
- **公司管理费用同比下降较多、经营效率显著改善, 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, 经营现金流同比改善, 应收账款周转加快。** (1) 毛利率方面: 2024 前三季度公司毛利率 76.08% (yoy-0.25pct), 其中 Q3 毛利率 72.95% (yoy-8.69pct), 盈利水平有小幅下滑。(2) 期间费用方面: 2024 前三季度公司销售费用 (yoy+19.42%) 占比营收为 13.88%, 管理费用 (yoy-7.69%) 占比营收为 14.36%, 管理费用下降体现公司经营效率显著改善; 公司持续加大研发投入, 2024 前三季度研发费用 (yoy+20.05%) 占比营收为 39.46%, 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

《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

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。(3)经营性现金流净额方面:2024Q3为-1291.63万元,同比缩窄35.18%,主要系应收款项回款增加。(4)应收账款方面:2024前三季度应收账款账面约为2.72亿元,应收账款周转天数为517.14天,较2024H1下降了约128天,下游交付能力好转。

- **财政政策较为积极,下游交付问题或较预期好转,水利、气象领域订单持续推进。**(1)政策的持续催化下交付问题预期好转:10月18日中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于解决拖欠企业账款问题的意见》,对推进解决拖欠企业账款问题作出系统部署;10月12日财政部部长蓝佛安在发布会上表示,财政部在加快落实已确定政策的基础上,围绕稳增长、扩内需、化风险,将在近期陆续推出一揽子有针对性的增量政策举措;公司业务订单和交付均受到财政支出影响较大,积极的财政政策将提升下游政府客户的交付能力。(2)气象/水利项目建设有望提速:9月26日水利部部长李国英表示近三年我国数字孪生水利建设取得阶段性成效,已由积极探索、先行先试进入全面深化和强化应用阶段,李部长认为数字孪生水利是发展水利新质生产力的重要标志,是实现水利现代化的关键举措。我们认为在积极的财政政策和化债政策推动下,气象、水利项目或将于2025年、“十五五”期间继续加速建设。
- **盈利预测和投资评级:考虑2024Q4财政支出压力客观存在,对交付预期有不确定性影响,以及潜在的坏账账面计提,我们小幅下调2024年当年业绩预期,维持对2025-2026年的收入预测。**我们预计公司营业收入分别为5.49/9.90/13.88亿元,同比增速分别为158%/80%/40%,归母净利润分别为2.18/4.39/6.17亿元,同比增速分别为245%/101%/41%。对应2024-2026年PE分别为57/28/20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量产突破;考虑到公司核心技术壁垒深厚,我们认为具备较好的长期成长潜力,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	549	990	1388
增长率(%)	1	158	80	40
归母净利润(百万元)	63	218	439	617
增长率(%)	-40	245	101	41
摊薄每股收益(元)	0.29	1.01	2.03	2.85
ROE(%)	3	9	16	20
P/E	129.05	57.15	28.45	20.22
P/B	3.92	5.35	4.67	3.98
P/S	40.39	22.75	12.61	8.99
EV/EBITDA	125.08	45.16	21.07	14.09

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:	57.64				投资评级:	买入				日期:	2024/10/29			
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%	9%	16%	20%	EPS	0.43	1.01	2.03	2.85										
毛利率	76%	78%	79%	80%	BVPS	14.17	10.78	12.34	14.50										
期间费率	10%	14%	12%	12%	估值														
销售净利率	30%	40%	44%	44%	P/E	129.05	57.15	28.45	20.22										
成长能力					P/B	3.92	5.35	4.67	3.98										
收入增长率	1%	158%	80%	40%	P/S	40.39	22.75	12.61	8.99										
利润增长率	-40%	245%	101%	41%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.14	0.22	0.35	0.42	营业收入	212	549	990	1388										
应收账款周转率	1.05	1.98	2.25	1.88	营业成本	50	120	204	273										
存货周转率	0.45	0.94	1.39	1.60	营业税金及附加	1	3	6	8										
偿债能力					销售费用	28	61	85	110										
资产负债率	7%	10%	12%	13%	管理费用	29	47	63	85										
流动比	15.40	9.53	7.04	6.01	财务费用	-36	-33	-34	-31										
速动比	14.04	8.64	6.22	5.22	其他费用/(-收入)	57	82	129	180										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	66	240	483	679										
现金及现金等价物	1735	1815	1635	1442	营业外净收支	0	0	0	0										
应收款项	250	304	574	902	利润总额	66	240	482	678										
存货净额	125	130	163	179	所得税费用	2	22	43	61										
其他流动资产	70	88	132	181	净利润	63	218	439	617										
流动资产合计	2179	2337	2504	2704	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	218	439	617										
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	86	86	87	经营活动现金流	-8	271	325	511										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	63	218	439	617										
资产总计	2354	2587	3037	3598	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	84	142	189	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	8	22	40	56	营运资金变动	-125	14	-246	-337										
其他流动负债	30	80	115	145	投资活动现金流	-52	-111	-403	-553										
流动负债合计	142	245	356	450	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	-14	-50	-50										
长期负债合计	21	9	9	9	筹资活动现金流	1570	-80	-102	-152										
负债合计	162	254	365	459	债务融资	0	0	0	0										
股本	155	217	217	217	权益融资	1680	3	0	0										
股东权益	2191	2333	2672	3139	其它	-110	-83	-102	-152										
负债和股东权益总计	2354	2587	3037	3598	现金净增加额	1510	80	-180	-193										

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。

禹露，研究助理，2024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。