

纳睿雷达 (688522)

证券研究报告
2025年01月09日

拟收购希格玛微电子 100%股权，完善相控阵雷达一体化布局！

事件：近日公司公告，拟筹划以发行股份及支付现金的方式购买天津希格玛微电子技术有限公司 100%股权同时募集配套资金。

收购标的：希格玛核心管理团队拥有 15 年以上的微电子行业经验。目前主要致力于光电传感器芯片、MCU 芯片等数模混合集成电路芯片以及 ASIC Design 产品的研发、设计和销售，在 ADC、DAC 方面积累了成熟的自有 IP。希格玛公司核心光电传感器芯片产品内核高度统一，围绕光电传感器+算法，成功定制开发了独有的 PIXEL 工艺，打造出适合机器学习算法的低成本器件。公司通过自研数据融合预处理算法，针对不同场景差异化设计，使主要芯片产品一方面成为用于位移测量的主力光学引擎，具备在机器人、相控阵雷达等领域广泛应用的延展性。

收购目的：纳睿雷达公司是民用相控阵雷达专家，拟收购光电传感器“老兵”卡位下一代光电一体化相控阵雷达！

【我们认为光电传感器与相控阵雷达结合是未来重要演进趋势】

1) 探测能力强：将光电探测与相控阵雷达探测相结合，可实现对目标的多维探测，同时获取目标的电磁散射特性和光学图像等信息，提高目标探测的准确性和可靠性，尤其对于隐身目标，光电探测可在一定程度上弥补雷达探测的不足。

2) 抗干扰能力优：光电探测和雷达探测工作在不同频段，在复杂电磁环境中，当雷达受到干扰时，光电探测系统仍可正常工作，为系统提供补充信息，增强系统的抗干扰能力。

3) 功能集成度高：实现了雷达与光电探测系统的一体化设计，在同一平台上集成多种功能，减少设备体积、重量和功耗，提高了系统的集成度和可靠性，我们认为，对于一些空间有限的平台如机载、舰载、舰载、车载、低空等具有重要意义。

成长驱动：1) 气象雷达：24 年 1 月广东发改委官网公示广东省内二期 69 台 X 波段双极化相控阵天气雷达建设目标；2) 水利测雨雷达：水利部于 23 年 5 月印发《国家水网建设规划纲要》，纲要指出要加快构建包括水利测雨雷达在内的雨水情监测“三道防线”；3) 民航空管雷达：我国空管雷达、导航、监视等关键设备基本被国外厂商垄断。目前，公司已与国内多个大型机场签订观测试验合作协议，产品处于市场推广阶段；4) 低空监视雷达：公司于 24 年 7 月发布 Ku 波段双极化有源相控阵雷达，拓宽了公司产品在低空经济等领域的应用场景。5) 防务雷达：公司于 22 年通过武器装备质量管理体系认证，已与广东省军工集团达成《防务产品战略合作协议》，共同推进全极化相控阵雷达在防务领域市场化应用。

投资建议：25 年新增订单预期在财政进一步宽松背景下更为乐观，同时公司拟收购上游光电传感器设计公司，着手布局集成度及探测能力更强的光电一体化相控阵雷达，有望切入更多应用场景，强化公司在气象、水利等民用领域的领先优势，有望成为中国雷达平台化企业。预计 24/25/26 年归母净利润为 2.44/5.87/8.26 亿元，现价对应 25/26 年为 19.58/13.91x，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、收购进展不及预期、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	529.86	1,094.22	1,496.77
增长率(%)	14.74	1.18	149.35	106.51	36.79
EBITDA(百万元)	155.00	125.96	275.26	666.10	940.04
归属母公司净利润(百万元)	105.95	63.30	243.58	586.66	825.79
增长率(%)	9.66	(40.25)	284.79	140.85	40.76
EPS(元/股)	0.49	0.29	1.12	2.71	3.81
市盈率(P/E)	108.44	181.50	47.17	19.58	13.91
市净率(P/B)	21.02	5.24	4.74	4.05	3.37
市销率(P/S)	54.71	54.07	21.68	10.50	7.68
EV/EBITDA	0.00	54.63	36.93	16.39	11.25

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	53.06 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)	11,489.27
流通 A 股市值(百万元)	4,496.53
每股净资产(元)	10.08
资产负债率(%)	10.60
一年内最高/最低(元)	73.50/29.55

作者

周新宇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524070007
zhouxinyu@tfzq.com

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

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《纳睿雷达-季报点评:24 年新签订单逐步进入交付期，民用相控阵雷达专家业绩拐点或已至!》 2024-10-31
- 《纳睿雷达-半年报点评:订单交付错配致 24H1 业绩承压，民用相控阵雷达专家蓄势待发，拾级而上!》 2024-08-18
- 《纳睿雷达-公司点评: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!》 2024-07-07

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	224.92	1,734.88	1,367.21	656.53	955.92
应收票据及应收账款	156.15	250.20	487.02	1,174.41	1,231.40
预付账款	3.16	9.52	12.90	32.98	31.85
存货	99.61	124.53	346.14	638.50	646.32
其他	6.72	14.49	209.56	354.94	406.72
流动资产合计	490.57	2,133.62	2,422.83	2,857.37	3,272.21
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	47.57	69.05	106.12	197.76	306.43
在建工程	10.71	28.48	39.39	79.76	95.90
无形资产	52.53	52.38	49.91	47.45	44.98
其他	14.66	24.41	17.60	16.90	18.50
非流动资产合计	125.47	174.33	213.03	341.87	465.81
资产总计	678.41	2,353.57	2,635.86	3,199.24	3,738.02
短期借款	60.06	60.05	60.00	102.01	60.00
应付票据及应付账款	18.52	43.00	92.18	176.34	180.67
其他	26.49	30.01	37.49	64.79	63.29
流动负债合计	105.08	133.06	189.67	343.14	303.95
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	21.84	20.59	22.34	21.59	21.51
非流动负债合计	21.84	20.59	22.34	21.59	21.51
负债合计	131.73	162.09	212.02	364.73	325.46
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	116.00	154.67	216.53	216.53	216.53
资本公积	182.44	1,802.60	1,802.60	1,802.60	1,802.60
留存收益	248.24	234.21	404.71	815.37	1,393.43
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	546.68	2,191.48	2,423.84	2,834.50	3,412.56
负债和股东权益总计	678.41	2,353.57	2,635.86	3,199.24	3,738.02

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	105.95	63.30	243.58	586.66	825.79
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)	(556.82)	(1,033.48)	(113.75)
其它	15.87	46.57	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	34.41	(8.41)	(348.80)	(481.39)	682.94
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)
投资活动现金流	(23.95)	(51.53)	(46.32)	(140.57)	(144.05)
债权融资	63.86	38.06	38.67	87.28	8.24
股权融资	(74.70)	1,635.63	(11.21)	(176.00)	(247.74)
其他	66.79	(103.78)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	55.95	1,569.91	27.46	(88.72)	(239.50)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	66.42	1,509.98	(367.66)	(710.68)	299.39

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	210.01	212.49	529.86	1,094.22	1,496.77
营业成本	40.28	50.37	119.66	234.42	306.30
营业税金及附加	1.19	1.04	2.65	5.47	7.48
销售费用	15.37	28.10	33.12	32.83	44.90
管理费用	15.48	29.04	39.74	54.71	59.87
研发费用	42.28	57.18	105.97	153.19	194.58
财务费用	(3.48)	(36.31)	(40.00)	(45.00)	(50.00)
资产/信用减值损失	(11.57)	(27.46)	(12.00)	(12.00)	(12.00)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	20.05	20.03	16.75
其他	(6.73)	44.63	0.00	0.00	0.00
营业利润	117.20	65.90	276.77	666.64	938.38
营业外收入	0.03	0.02	0.03	0.03	0.03
营业外支出	0.01	0.37	0.01	0.01	0.01
利润总额	117.22	65.54	276.79	666.66	938.40
所得税	11.26	2.24	33.22	80.00	112.61
净利润	105.95	63.30	243.58	586.66	825.79
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	105.95	63.30	243.58	586.66	825.79
每股收益(元)	0.49	0.29	1.12	2.71	3.81

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	14.74%	1.18%	149.35%	106.51%	36.79%
营业利润	7.67%	-43.77%	320.00%	140.86%	40.76%
归属于母公司净利润	9.66%	-40.25%	284.79%	140.85%	40.76%
获利能力					
毛利率	80.82%	76.30%	77.42%	78.58%	79.54%
净利率	50.45%	29.79%	45.97%	53.61%	55.17%
ROE	19.38%	2.89%	10.05%	20.70%	24.20%
ROIC	39.76%	7.75%	42.53%	49.77%	34.55%
偿债能力					
资产负债率	19.42%	6.89%	8.04%	11.40%	8.71%
净负债率	-29.91%	-76.28%	-53.86%	-19.49%	-26.19%
流动比率	5.03	15.40	12.77	8.33	10.77
速动比率	4.13	14.52	10.95	6.47	8.64
营运能力					
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	2.25	2.22	2.33
总资产周转率	0.35	0.14	0.21	0.38	0.43
每股指标(元)					
每股收益	0.49	0.29	1.12	2.71	3.81
每股经营现金流	0.16	-0.04	-1.61	-2.22	3.15
每股净资产	2.52	10.12	11.19	13.09	15.76
估值比率					
市盈率	108.44	181.50	47.17	19.58	13.91
市净率	21.02	5.24	4.74	4.05	3.37
EV/EBITDA	0.00	54.63	36.93	16.39	11.25
EV/EBIT	0.00	64.07	40.53	17.18	11.72

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