

纳睿雷达（688522）

24 年及 25Q1 业绩高速增长，订单饱满有望全面驶入快车道！

事件：公司发布 24 年报及 25 一季报。24 年公司实现营收 3.45 亿元，同比+62%；实现归母净利润 0.77 亿元，同比+21%。其中，24Q4 公司实现营收 2.09 亿元，同比+111%；实现归母净利润 0.51 亿元，同比+70%。25Q1 公司实现营收 0.58 亿元，同比+84.80%；实现归母净利润 0.22 亿元，同比+412%。公司营收利润已实现两位数增长！

订单持续高增：2024 年公司新增签署合同金额约为 8 亿元，同比大幅增长；2025 年 Q1 公司新增签署合同金额约为 1.1 亿元，同比增长 249.63%。

财务数据大幅改善：毛利率方面，公司 24Q4/24 全年/25Q1 毛利率分别为 55.96%/63.89%/75.57%，毛利率环比持续大幅改善，25Q1 毛利率重回高位水平。**现金流方面，**公司 24 年经营性净现金流 1.49 亿元，主要原因系销售回款增加所致。**分红方面，**公司 24 年现金分红和股份回购金额合计占公司 24 年归母净利润比例为 47.92%；此外，公司拟在 25 年增加中期分红，进一步增强投资者回报水平！

成长驱动：1) **气象雷达：**24 年 1 月广东发改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；24 年 4 月广东粤财金融租赁股份有限公司拟采购 35 部 X 波段双极化相控阵天气雷达；2) **水利测雨雷达：**统筹规划推进水利测雨雷达组网建设已被写入《水利部 2025 年重点工作》第 1 条，其中四川省已公告 25 年规划建设 73 部测雨雷达；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。此外，公司已成为粤港澳大湾区低空经济产业联盟副理事长单位，公司 TDKFT0104 型 Ku 波段双极化多用途雷达已作为主要低空探测设备参与了深圳低空平台系统 1.0 建设。此外，公司已与部分国企、大型科研院所建立了良好的紧密合作关系，低空雷达产品已经按照客户需求进行多轮严格测试，效果超预期。公司还将积极参与国家相关的低空经济标准建设。从战略合作伙伴的反馈来看，对公司新型 Ku 波段低空雷达反响热烈；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有限公司达成《防务产品战略合作协议》，共同推进全极化有源相控阵雷达在防务领域的市场化应用；6) **出海：**公司拟成立香港全资子公司布局出海业务。

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监测网建设及空管雷达国产替代，远期切入更大的军工防务相控阵雷达市场。考虑到公司 25 年以来新签订单仍保持超高速增长，我们预计 25/26/27 年归母净利润为 5.22/7.97/11.03 亿元(25-26 年前值分别为 4.49/6.80 亿元)，现价对应 25/26/27 年分别为 28/18/13xPE，维持“买入”评级！

风险提示：原材料价格波动风险，行业竞争加剧风险，技术研发风险，经营风险，应收账款风险，政府补助变化风险。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	212.49	345.28	1,062.23	1,556.02	2,153.13
增长率(%)	1.18	62.49	207.65	46.49	38.37
EBITDA(百万元)	125.96	193.46	610.48	924.76	1,275.42
归属母公司净利润(百万元)	63.30	76.61	521.75	796.68	1,103.01
增长率(%)	(40.25)	21.03	581.02	52.69	38.45
EPS(元/股)	0.29	0.35	2.41	3.68	5.09
市盈率(P/E)	230.04	190.07	27.91	18.28	13.20
市净率(P/B)	6.64	6.52	5.58	4.60	3.70
市销率(P/S)	68.53	42.17	13.71	9.36	6.76
EV/EBITDA	54.63	54.17	20.94	13.39	9.32

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2025 年 04 月 20 日

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	67.25 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)	86.54
A 股总市值(百万元)	14,561.88
流通 A 股市值(百万元)	5,820.06
每股净资产(元)	10.42
资产负债率(%)	8.62
一年内最高/最低(元)	73.95/36.07

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

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《纳睿雷达-公司点评:24Q4 开启三位数增长时代，民用相控阵雷达龙头 2025 开启加速增长！》 2025-02-08
- 2 《纳睿雷达-公司点评:拟收购希格玛微电子 100%股权，完善相控阵雷达一体化布局！》 2025-01-09
- 3 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,734.88	1,362.17	1,437.25	1,839.11	2,327.18
应收票据及应收账款	250.20	225.47	364.65	499.80	696.38
预付账款	9.52	15.54	38.26	47.33	65.02
存货	124.53	239.94	357.09	298.05	306.84
其他	14.49	343.10	541.82	449.09	611.35
流动资产合计	2,133.62	2,186.23	2,739.08	3,133.38	4,006.76
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	69.05	106.45	177.51	275.88	380.37
在建工程	28.48	101.74	68.70	91.48	100.59
无形资产	52.38	22.31	20.70	19.08	17.46
其他	24.41	41.14	24.02	27.70	29.70
非流动资产合计	174.33	271.65	290.93	414.13	528.13
资产总计	2,353.57	2,495.66	3,030.00	3,547.51	4,534.88
短期借款	60.05	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	43.00	69.80	169.01	158.56	264.86
其他	30.01	78.93	235.06	208.82	321.99
流动负债合计	133.06	148.73	404.07	367.38	586.85
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	20.59	6.97	16.47	14.67	12.70
非流动负债合计	20.59	6.97	16.47	14.67	12.70
负债合计	162.09	261.48	420.54	382.05	599.55
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	154.67	216.53	216.53	216.53	216.53
资本公积	1,802.60	1,745.13	1,745.13	1,745.13	1,745.13
留存收益	234.21	287.62	652.84	1,210.52	1,982.63
其他	0.00	(15.10)	(5.03)	(6.71)	(8.95)
股东权益合计	2,191.48	2,234.18	2,609.46	3,165.46	3,935.33
负债和股东权益总计	2,353.57	2,495.66	3,030.00	3,547.51	4,534.88

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	63.30	76.61	521.75	796.68	1,103.01
折旧摊销	20.55	27.76	33.61	40.47	48.01
财务费用	2.20	(11.96)	(40.00)	(45.00)	(50.00)
投资损失	0.00	(1.20)	(15.00)	(15.00)	(15.00)
营运资金变动	(141.02)	47.42	(263.48)	(34.96)	(169.69)
其它	46.57	10.06	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	(8.41)	148.70	236.88	742.19	916.33
资本支出	58.92	119.05	60.50	161.79	161.97
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(110.45)	(1,657.54)	(115.50)	(306.79)	(306.97)
投资活动现金流	(51.53)	(1,538.49)	(55.00)	(145.00)	(145.00)
债权融资	38.06	(27.20)	39.66	45.35	49.88
股权融资	1,635.63	(10.71)	(146.46)	(240.68)	(333.14)
其他	(103.78)	(64.57)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	1,569.91	(102.48)	(106.80)	(195.33)	(283.26)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,509.98	(1,492.27)	75.08	401.86	488.07

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	212.49	345.28	1,062.23	1,556.02	2,153.13
营业成本	50.37	124.67	268.66	393.08	544.40
营业税金及附加	1.04	3.24	5.31	7.78	10.77
销售费用	28.10	32.67	53.11	62.24	86.13
管理费用	29.04	27.39	47.80	54.46	64.59
研发费用	57.18	78.48	127.47	171.16	236.84
财务费用	(36.31)	(33.23)	(40.00)	(45.00)	(50.00)
资产/信用减值损失	(27.46)	(47.04)	(22.00)	(22.00)	(22.00)
公允价值变动收益	0.00	0.60	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	1.20	15.00	15.00	15.00
其他	44.63	72.17	0.00	0.00	0.00
营业利润	65.90	85.12	592.88	905.30	1,253.40
营业外收入	0.02	0.05	0.03	0.03	0.03
营业外支出	0.37	6.84	0.01	0.01	0.01
利润总额	65.54	78.33	592.90	905.32	1,253.42
所得税	2.24	1.72	71.15	108.64	150.41
净利润	63.30	76.61	521.75	796.68	1,103.01
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	63.30	76.61	521.75	796.68	1,103.01
每股收益（元）	0.29	0.35	2.41	3.68	5.09

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	1.18%	62.49%	207.65%	46.49%	38.37%
营业利润	-43.77%	29.16%	596.54%	52.70%	38.45%
归属于母公司净利润	-40.25%	21.03%	581.02%	52.69%	38.45%
获利能力					
毛利率	76.30%	63.89%	74.71%	74.74%	74.72%
净利率	29.79%	22.19%	49.12%	51.20%	51.23%
ROE	2.89%	3.43%	19.99%	25.17%	28.03%
ROIC	7.75%	10.36%	94.64%	91.09%	107.85%
偿债能力					
资产负债率	6.89%	10.48%	13.88%	10.77%	13.22%
净负债率	-76.28%	-60.85%	-54.99%	-58.01%	-59.07%
流动比率	15.40	8.74	6.78	8.53	6.83
速动比率	14.52	7.80	5.89	7.72	6.30
营运能力					
应收账款周转率	1.05	1.45	3.60	3.60	3.60
存货周转率	1.90	1.89	3.56	4.75	7.12
总资产周转率	0.14	0.14	0.38	0.47	0.53
每股指标（元）					
每股收益	0.29	0.35	2.41	3.68	5.09
每股经营现金流	-0.04	0.69	1.09	3.43	4.23
每股净资产	10.12	10.32	12.05	14.62	18.17
估值比率					
市盈率	230.04	190.07	27.91	18.28	13.20
市净率	6.64	6.52	5.58	4.60	3.70
EV/EBITDA	54.63	54.17	20.94	13.39	9.32
EV/EBIT	64.07	62.15	22.16	14.00	9.69

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