

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	51.22
总股本/流通股本(亿股)	3.03 / 1.21
总市值/流通市值(亿元)	155 / 62
52周内最高/最低价	73.80 / 36.94
资产负债率(%)	10.5%
市盈率	146.34
第一大股东	珠海加中通科技有限公 司

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

纳睿雷达(688522)

拟收购天津希格玛 100%股权，相控阵雷达主业将实现纵向补链

● 事件

6月27日，公司公告《广东纳睿雷达科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书(草案)(申报稿)》，公司拟通过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%的股权，并募集配套资金。

● 点评

1、拟收购天津希格玛 100%股权，相控阵雷达主业将实现纵向补链。公司计划通过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%的股权，并募集配套资金。天津希格玛主要致力于光电传感器、MCU 芯片、触摸芯片和电源管理芯片等数字、模拟和数模混合的专用集成电路(ASIC)的研发、设计和销售。公司计划收购天津希格玛 100%股权的交易价格为 3.7 亿元，以股份和现金支付交易对价的比例均为 50%。收购天津希格玛有助于公司相控阵雷达主业纵向补链，通过整合天津希格玛的技术与供应链资源，公司将在巩固低成本产业化优势的同时，构建底层芯片技术自主可控，将雷达系统开发从“部件级集成”提升至“芯片级协同”，进一步提升公司技术和市场竞争力。

2、2024 年至 2025Q1，公司新增项目签署合同金额约 9 亿元，业绩同比快速增长。公司 X 波段有源相控阵雷达产品目前主要应用于气象探测和水利测雨领域，在天气雷达观测网建设、防灾减灾以及水利信息化建设等的推动下，需求快速增长，2024 年公司新增项目签署合同金额约 8 亿元，同比大幅增长；2025Q1，公司新签合同金额约 1.12 亿元，同比增长 249.63%。2024 年，公司营收 3.45 亿元，同比增长 62%，归母净利润 0.77 亿元，同比增长 21%；2025Q1，公司营收 0.58 亿元，同比增长 85%，归母净利润 0.22 亿元，同比增长 412%。

3、积极布局低空、民航空管、海外等市场，成长空间广阔。低空领域，公司自主研发的 Ku 波段双极化有源相控阵雷达可应用于立体交通、边界防护、空域管理等多个领域，公司低空雷达已经在广州、深圳、珠海等多个城市测试应用。民航空管领域，公司与国内多个空管局或机场签订观测试验合作协议，在空管市场占据了比较好的市场先机。海外市场，在 2024 年珠海航展期间，公司与部分境外客户签订了意向合同。5月31日，公司公告设立香港全资子公司纳睿雷达国际有限公司，注册资本 1000 万元港币，公司有望充分利用香港独特的区位优势，加强公司与国际市场的合作交流及海外业务拓展。

4、我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 3.97 亿元、5.01 亿元和 6.31 亿元，对应当前股价 PE 为 39、31、25 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

天气雷达、水利测雨雷达等市场需求不及预期；市场竞争加剧；公司业务拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	345	845	1056	1336
增长率(%)	62.49	144.78	24.97	26.51
EBITDA（百万元）	90.33	426.77	537.98	669.26
归属母公司净利润（百万元）	76.61	397.01	500.91	631.33
增长率(%)	21.03	418.20	26.17	26.04
EPS(元/股)	0.25	1.31	1.65	2.08
市盈率(P/E)	202.57	39.09	30.98	24.58
市净率(P/B)	6.95	6.16	5.39	4.66
EV/EBITDA	120.04	33.17	25.81	20.25

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	345	845	1056	1336	营业收入	62.5%	144.8%	25.0%	26.5%
营业成本	125	231	288	363	营业利润	29.2%	388.8%	25.7%	25.7%
税金及附加	3	8	10	13	归属于母公司净利润	21.0%	418.2%	26.2%	26.0%
销售费用	33	42	53	67	获利能力				
管理费用	27	30	32	33	毛利率	63.9%	72.7%	72.8%	72.8%
研发费用	78	102	133	172	净利率	22.2%	47.0%	47.4%	47.2%
财务费用	-33	-27	-27	-33	ROE	3.4%	15.8%	17.4%	18.9%
资产减值损失	-10	-10	-12	-15	ROIC	2.6%	14.7%	16.4%	18.0%
营业利润	85	416	523	658	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	10.5%	18.3%	19.5%	20.8%
营业外支出	7	7	7	7	流动比率	8.74	5.03	4.75	4.49
利润总额	78	409	516	651	营运能力				
所得税	2	12	15	20	应收账款周转率	1.45	2.33	1.95	2.08
净利润	77	397	501	631	存货周转率	0.68	0.68	0.60	0.61
归母净利润	77	397	501	631	总资产周转率	0.14	0.30	0.32	0.34
每股收益(元)	0.25	1.31	1.65	2.08	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.25	1.31	1.65	2.08
货币资金	1362	1370	1638	1971	每股净资产	7.37	8.31	9.50	11.00
交易性金融资产	320	320	320	320	估值比率				
应收票据及应收账款	225	499	584	699	PE	202.57	39.09	30.98	24.58
预付款项	16	29	36	45	PB	6.95	6.16	5.39	4.66
存货	240	434	532	663	现金流量表				
流动资产合计	2224	2774	3257	3880	净利润	77	397	501	631
固定资产	106	129	128	125	折旧和摊销	31	45	49	51
在建工程	102	119	134	147	营运资本变动	44	-307	-146	-194
无形资产	22	21	19	18	其他	-3	68	71	88
非流动资产合计	272	308	319	328	经营活动现金流净额	149	203	475	577
资产总计	2496	3082	3576	4208	资本开支	-114	-87	-67	-67
短期借款	0	0	0	0	其他	-1424	0	1	1
应付票据及应付账款	70	129	161	203	投资活动现金流净额	-1538	-87	-66	-66
其他流动负债	185	423	525	662	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	255	552	686	865	债务融资	-60	0	0	0
其他	7	11	11	11	其他	-42	-108	-141	-178
非流动负债合计	7	11	11	11	筹资活动现金流净额	-102	-108	-141	-178
负债合计	261	563	697	876	现金及现金等价物净增加额	-1492	8	268	333
股本	217	303	303	303					
资本公积金	1745	1659	1659	1659					
未分配利润	247	472	757	1115					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	26	85	161	255					
所有者权益合计	2234	2519	2879	3332					
负债和所有者权益总计	2496	3082	3576	4208					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048