

纳睿雷达（688522）

2025 年中报点评：增量水利测雨雷达合同金额增长，存量天气雷达订单落地

买入（上调）

2025 年 08 月 26 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

证券分析师 高正泰

执业证书：S0600525060001

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	212.49	345.28	613.42	958.94	1,323.45
同比	1.18	62.49	77.66	56.33	38.01
归母净利润（百万元）	63.30	76.61	212.47	354.80	481.02
同比	(40.25)	21.03	177.33	66.99	35.57
EPS-最新摊薄（元/股）	0.21	0.25	0.70	1.17	1.59
P/E（现价&最新摊薄）	230.81	190.70	68.76	41.18	30.37

事件：公司发布 2025 年中报。公司 2025 年上半年实现营业收入 1.55 亿元，同比去年+112.84%；归母净利润 5694.66 万元，同比去年+866.97%。

投资要点

■ **气象探测和水利测雨领域仍是核心，水利测雨雷达因防汛需求提升成为增长主力：**2025 年上半年，纳睿雷达实现营业收入 1.55 亿元，同比增长 112.84%；归属于母公司净利润 0.57 亿元，同比增长 866.97%。业绩大幅改善主要源于两大因素：一是公司新签相控阵水利测雨雷达合同金额显著增加，存量天气雷达订单加速确认，带动雷达及配套服务收入由 2024 年同期的 0.73 亿元增至 2025 年上半年的 1.54 亿元；二是政府及事业单位客户回款提速，坏账准备计提减少。产品结构方面，2025 年上半年雷达整机仍是收入核心，占营收比重保持在 99.7%以上，配套软件与算法服务收入占比微升至 0.3%，显示公司在硬件交付的同时，软件订阅与数据服务开始放量，形成新的增长极。

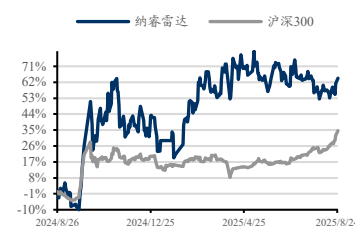
■ **受产品结构优化及规模效应影响，盈利能力同比提升：**2025 年上半年，公司综合毛利率由去年同期的 78.1%下降至 72.3%，主要因收入规模扩大后硬件成本占比提升；销售、管理、研发费用率分别为 9.5%、8.5%、28.9%，其中研发费用率同比下降 21.5 个百分点，体现规模效应。截至 2025 年上半年经营活动现金流净流出 0.16 亿元，较上年同期-0.08 亿元有所扩大，主要系所得税集中缴纳；合同负债 1.48 亿元，较年初增长 40.3%，预示在手订单充足；存货 2.69 亿元，较年初增加 12.0%，其中发出商品占比提升，显示交付节奏加快。整体来看，公司盈利质量与订单储备同步改善，现金流短期承压但无碍长期成长。

■ **2025 年上半年，公司在技术、市场、资本三个维度均有突破：**技术端，新获专利 12 项，AI+微小型雷达完成系统集成。市场端，粤港澳大湾区超高分辨率观测网持续加密，全国累计部署多部雷达，首次实现民航、海事、低空经济等多场景批量应用。资本运作方面，公司拟通过发行股份及现金方式收购天津希格玛 100%股权，切入相控阵雷达 ASIC 芯片设计，强化“芯片-雷达-应用”全产业链布局；同时启动 3 亿元闲置募集资金临时补流，提升资金使用效率。上述举措有望进一步巩固公司在民用相控阵雷达领域的领先优势。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合市场预期，我们基本维持先前的预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.12/3.55/4.81 亿元，对应 PE 分别为 69/41/30 倍，考虑到公司有望成为低空经济细分领域头部供应商，因此上调至“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 核心竞争力风险；2) 经营风险；3) 宏观环境风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	48.22
一年最低/最高价	36.07/75.48
市净率(倍)	6.43
流通 A 股市值(百万元)	5,835.09
总市值(百万元)	14,610.45

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.50
资产负债率(%,LF)	11.00
总股本(百万股)	303.00
流通 A 股(百万股)	121.01

相关研究

《纳睿雷达(688522): 2024 年报点评：公司业绩表现出色，低空带来更大增量》

2025-04-21

《纳睿雷达(688522): 2024 年三季报点评：回款加速迎来收入确认高峰，进入业绩兑现期》

2024-10-30

纳睿雷达三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,224	2,369	2,856	3,426	营业总收入	345	613	959	1,323
货币资金及交易性金融资产	1,682	1,115	1,560	1,068	营业成本(含金融类)	125	154	232	317
经营性应收款项	241	808	698	1,470	税金及附加	3	4	8	10
存货	240	324	438	663	销售费用	33	68	96	132
合同资产	38	99	130	197	管理费用	27	66	96	138
其他流动资产	24	23	30	27	研发费用	78	152	228	322
非流动资产	272	323	379	407	财务费用	(33)	(18)	(11)	(17)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	18	31	50	68
固定资产及使用权资产	111	163	207	234	投资净收益	1	1	2	3
在建工程	102	103	114	116	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	22	21	21	21	减值损失	(47)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	85	217	362	492
其他非流动资产	33	33	33	33	营业外净收支	(7)	1	1	2
资产总计	2,496	2,692	3,235	3,833	利润总额	78	219	364	494
流动负债	255	254	441	559	减:所得税	2	6	9	13
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	3	3	3	净利润	77	212	355	481
经营性应付款项	70	93	134	189	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	106	78	157	188	归属母公司净利润	77	212	355	481
其他流动负债	76	80	148	180	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.25	0.70	1.17	1.59
非流动负债	7	7	7	7	EBIT	60	199	349	472
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	90	240	405	546
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	63.89	74.82	75.84	76.02
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	22.19	34.64	37.00	36.35
其他非流动负债	4	4	4	4	收入增长率(%)	62.49	77.66	56.33	38.01
负债合计	261	261	448	566	归母净利润增长率(%)	21.03	177.33	66.99	35.57
归属母公司股东权益	2,234	2,432	2,786	3,267					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,234	2,432	2,786	3,267					
负债和股东权益	2,496	2,692	3,235	3,833					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	149	(461)	553	(395)	每股净资产(元)	10.32	8.02	9.20	10.78
投资活动现金流	(1,538)	(61)	(67)	(47)	最新发行在外股份(百万股)	303	303	303	303
筹资活动现金流	(102)	(15)	0	0	ROIC(%)	2.59	8.26	13.02	15.15
现金净增加额	(1,492)	(537)	485	(442)	ROE-摊薄(%)	3.43	8.74	12.73	14.72
折旧和摊销	31	41	56	74	资产负债率(%)	10.48	9.68	13.86	14.76
资本开支	(114)	(92)	(110)	(100)	P/E(现价&最新股本摊薄)	190.70	68.76	41.18	30.37
营运资本变动	44	(712)	146	(944)	P/B(现价)	4.67	6.01	5.24	4.47

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>