

2Q25 营收同比增长 36%；军贸项目交付较好

2025 年 08 月 27 日

➤ **事件：**8 月 26 日，公司发布 2025 年半年报，1H25 实现营收 17.2 亿元，YOY +10.4%；归母净利润 3.5 亿元，YOY +1.1%；扣非净利润 3.4 亿元，YOY +1.2%。**业绩表现符合预期。**上半年，公司军贸项目交付较好，带动营收总体实现稳步增长。我们点评如下：

➤ **2Q25 营收同比增长 36%；1H25 盈利能力总体稳定。**1) **单季度：**公司 2Q25 实现营收 13.6 亿元，同比增加 36.2%；环比增加 273.6%。归母净利润 2.7 亿元，同比增加 19.2%；环比增加 264.2%。2Q25，公司在 2Q24 的高基数基础上依旧实现营收及归母净利润的同比增长。2) **利润率：**公司 1H25 毛利率同比下滑 0.1ppt 至 41.3%；净利率同比下滑 1.9ppt 至 20.3%。其中，2Q25 毛利率同比下滑 3.6ppt 至 40.5%；净利率同比下滑 2.9ppt 至 20.2%。

➤ **雷达贡献主要营收；国睿防务营收同比增长 26%。**1H25，分产品看，1) **雷达装备及相关系统：**营收 15.50 亿元，YOY +16.6%，占总营收 90%。2) **智慧轨交：**营收 0.88 亿元，YOY -30.6%，占总营收 5%。3) **工业软件及智能制造：**营收 0.83 亿元，YOY -18.9%，占总营收 5%。**分子公司看，**1) **国睿防务：**主营防务雷达，营收 13.63 亿元，YOY +26.3%；净利润 3.51 亿元，YOY +10.0%。2) **恩瑞特：**营收 2.04 亿元，YOY -21.5%；净利润 0.08 亿元，YOY -49.3%。3) **国睿信维：**营收 0.83 亿元，YOY -18.9%；净利润 0.01 亿元，YOY -82.5%。

➤ **汇兑损失影响财务费用率；经营活动净现金流大幅改善。**1H25，公司期间费用率同比增加 0.3ppt 至 10.3%：1) 销售费用率同比减少 0.5ppt 至 1.7%；2) 管理费用率同比减少 0.9ppt 至 3.1%；3) 财务费用率为 1.1%，去年同期为 -0.9%，财务费用率同比增加的主要原因是美元汇率变动，1H25 汇兑损失 2138.79 万元，1H24 为汇兑收益 542.96 万元；4) 研发费用率同比减少 0.2ppt 至 4.4%。**截至 2Q25 末，公司：**1) 应收账款及票据 49.4 亿元，较年初增加 14.3%；2) 预付款项 0.2 亿元，较年初减少 6.2%；3) 存货 18.0 亿元，较年初增加 1.2%；4) 合同负债 4.8 亿元，较年初增加 6.0%。1H25，公司经营活动净现金流为 -0.3 亿元，去年同期为 -3.6 亿元。

➤ **投资建议：**公司市场地位稳步提升，是雷达技术的行业引领者，持续突破国内、国际市场。同时加快发展新质生产力，谋篇布局第二增长曲线，聚焦低空经济、商业航天、机载气象、机载防撞等战略新兴产业发展需求拓展业务。我们预计，公司 2025~2027 年归母净利润分别是 7.66 亿元、9.30 亿元、10.91 亿元，当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 47x/38x/33x。**我们考虑到公司在传统雷达领域的优势及在战略新兴产业的拓展，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、国际形势变化、产品价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,400	4,084	4,825	5,568
增长率 (%)	3.6	20.1	18.1	15.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	630	766	930	1,091
增长率 (%)	5.1	21.6	21.5	17.3
每股收益 (元)	0.51	0.62	0.75	0.88
PE	57	47	38	33
PB	5.9	5.4	4.9	4.5

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 08 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

28.71 元


分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

相关研究

- 1.国睿科技 (600562.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：24 年雷达板块营收增长 20%；军贸业务持续高景气-2025/04/19
- 2.国睿科技 (600562.SH) 2024 年半年报点评：雷达龙头稳健增长；国际市场开拓取得新突破-2024/08/24
- 3.国睿科技 (600562.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：盈利能力连续 4 年提升；明星产品国际化取得新突破-2024/04/25
- 4.国睿科技 (600562.SH) 2023 年三季报点评：1~3Q23 利润增长 9%；恩瑞特新项目有所突破-2023/10/27
- 5.国睿科技 (600562.SH) 2023 年中报点评：1H23 业绩稳健增长；顺利签约多个军贸项目-2023/08/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,400	4,084	4,825	5,568
营业成本	2,174	2,627	3,089	3,553
营业税金及附加	27	32	39	45
销售费用	71	86	105	122
管理费用	128	155	183	212
研发费用	214	237	280	323
EBIT	692	948	1,130	1,313
财务费用	-24	-16	-20	-19
资产减值损失	-7	-7	-7	-7
投资收益	6	8	9	11
营业利润	721	875	1,063	1,247
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	720	875	1,063	1,247
所得税	87	105	128	150
净利润	633	770	936	1,097
归属于母公司净利润	630	766	930	1,091
EBITDA	752	1,009	1,195	1,362

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,130	3,077	4,063	5,324
应收账款及票据	4,322	3,366	3,583	3,800
预付款项	19	20	23	25
存货	1,780	2,800	2,963	2,999
其他流动资产	882	90	96	103
流动资产合计	8,133	9,352	10,728	12,253
长期股权投资	528	534	541	547
固定资产	202	210	218	226
无形资产	57	61	65	69
非流动资产合计	1,165	1,128	1,087	1,063
资产合计	9,298	10,480	11,815	13,316
短期借款	175	175	175	175
应付账款及票据	2,273	2,789	3,356	4,012
其他流动负债	735	841	943	1,031
流动负债合计	3,183	3,805	4,475	5,218
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	82	82	82	82
非流动负债合计	82	82	82	82
负债合计	3,265	3,887	4,557	5,300
股本	1,242	1,242	1,242	1,242
少数股东权益	24	28	33	40
股东权益合计	6,033	6,593	7,258	8,016
负债和股东权益合计	9,298	10,480	11,815	13,316

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.61	20.11	18.13	15.40
EBIT 增长率	4.04	36.90	19.21	16.24
净利润增长率	5.10	21.59	21.50	17.29
盈利能力 (%)				
毛利率	36.07	35.69	35.98	36.19
净利率	18.62	18.85	19.39	19.71
总资产收益率 ROA	6.77	7.31	7.87	8.20
净资产收益率 ROE	10.48	11.66	12.88	13.68
偿债能力				
流动比率	2.56	2.46	2.40	2.35
速动比率	1.74	1.72	1.73	1.77
现金比率	0.36	0.81	0.91	1.02
资产负债率 (%)	35.12	37.09	38.57	39.80
经营效率				
应收账款周转天数	451.03	300.00	270.00	248.40
存货周转天数	298.83	390.00	351.00	308.88
总资产周转率	0.37	0.39	0.41	0.42
每股指标 (元)				
每股收益	0.51	0.62	0.75	0.88
每股净资产	4.84	5.29	5.82	6.42
每股经营现金流	-0.25	1.76	1.03	1.31
每股股利	0.16	0.17	0.22	0.27
估值分析				
PE	57	47	38	33
PB	5.9	5.4	4.9	4.5
EV/EBITDA	46.18	32.49	26.61	22.43
股息收益率 (%)	0.55	0.59	0.76	0.95

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	633	770	936	1,097
折旧和摊销	60	62	65	48
营运资金变动	-1,098	1,221	151	352
经营活动现金流	-305	2,180	1,279	1,622
资本开支	-30	-18	-18	-18
投资	0	-6	-6	-6
投资活动现金流	12	-17	-15	-14
股权募资	0	0	0	0
债务募资	40	0	0	0
筹资活动现金流	-138	-217	-277	-347
现金净流量	-431	1,947	986	1,261

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048