

2025 年 09 月 1 日

纳睿雷达（688522.SH）

受益于需求稳定提升及回款提速，公司二季度业绩实现高增

投资要点

- ◆ **事件内容：**8 月 25 日盘后，公司披露 2025 年中期报告，2025 年上半年公司实现营业收入 1.55 亿元，同比增长 112.84%；实现归母净利润 0.57 亿元，同比增长 866.97%。
- ◆ **得益于气象探测和水利测雨领域需求提升、以及项目回款提速，2025 年上半年公司业绩实现高速增长。**2025 年上半年公司实现营业收入 1.55 亿元、同比增长 112.84%，实现归母净利润 0.57 亿元、同比增长 866.97%。公司当期业绩提升，预计主要有两个方面的原因：一是新签相控阵水利测雨雷达合同金额大幅增长，同时存量相控阵天气雷达订单加速确认落地；二是受下游客户回款提速影响，公司坏账准备计提减少、2025H1 信用减值损失金额较 2024H1 同比减少 541.24 万元。
- ◆ **2025Q2 公司单季度营收及净利润均维持较快增长态势。**2025Q2 公司实现单季度营收 9670.49 万元、同比增加 134.22%、较第一季营收增速提升 49.42 个百分点；实现单季度归母净利润 3528.10 万元、同比增长 2027.66%、较第一季净利润增速提升 1615.59 个百分点。公司第二季度业绩维持较快增长态势，预计主要受合同订单大幅增长、且订单加速确认等因素影响；此外，2025Q2 公司财务收益较第一季度环比增加 150.97 万元、资产减值损失较第一季度环比减少 154.94 万元，亦在一定程度上助推了二季度业绩高增。
- ◆ **公司气象探测领域、水利测雨领域订单预期良好，为整体经营稳健提升提供有力支撑。**水利监测方面，水利部正加快构建气象卫星和测雨雷达、雨量站、水文站组成的雨水情监测“三道防线”，进一步延长雨水情预见期、提高精准度的需求，预计相控阵测雨雷达应用前景广阔；而在气象探测方面，根据人民日报报道，中国气象局亦持续推进天气雷达观测网的建设工作，预计到 2035 年、将在年均降水量 400 毫米线以南的县级以上行政区以及偏远的易受灾地区实现天气雷达全覆盖。公司在手订单充裕，2024 年新增项目已经签署合同金额达 8 亿元、2025 上半年相控阵水利测雨雷达新签合同金额继续维持较大增长；随着订单的加速确认，以及相关政策的持续支持，公司气象雷达及水利测雨雷达的相关收入预期将保持较快增长；截至 2025 年 6 月末，公司已在全国 20 多个省、市、自治区和香港特别行政区实地布设了近 300 部具有超精细化探测能力的有源相控阵雷达系统。
- ◆ **公司低空、空管等新领域业务拓展顺利，预计年内存在低空雷达订单落地的可能性。**1) 低空方面，公司自主研发的“TDKFT0104 型 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，并可进一步拓展应用于岸海监视、机场驱鸟等场景，是面向低空经济发展应用场景开发的新产品；同时，公司先后加入珠海高新区低空经济产业联盟并担任理事长单位、粤港澳大湾区低空经济产业联盟副理事长单位，旨在探索低空经济产业链协同合作。根据公司 2025 年 6 月公告披露，公司低空雷达已经在广州、深圳、珠海等多个城市测试应用，并预计今年在低空经济新领域存在订单落地的可能性。2) 在民航空管雷达应用领域，我国长期以来主要依赖进口，空管雷达、导航、监视等关键设备基本被国外厂商垄断；

公司快报

国防军工 | 其他军工III

投资评级

增持(维持)

股价(2025-08-29)

48.88 元

交易数据	
总市值（百万元）	14,810.43
流通市值（百万元）	5,914.96
总股本（百万股）	303.00
流通股本（百万股）	121.01
12 个月价格区间	71.55/38.09



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.72	-13.07	28.89
绝对收益	4.58	3.46	66.09

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001

lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴箴箴

daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

民航中长期战略发展纲要提出,2030 年空管中小型装备国产化率要达到 80%以上、大型装备国产化率达到 50%以上,预计随着民用航空运输需求的快速增长以及空管装备国产化率的提升,我国民用领域空管雷达设备的需求将稳步增加。根据公司 2025 年 5 月公告披露,公司空管领域已与国内多个空管局或机场签订观测试验合作协议、相关产品处于市场推广阶段。

◆ **公司布局长远发展,一方面积极拓展海外市场,另一方面借助并购向上游产业链延伸、进一步做强全产业链。**1) 公司加快国际布局;2025 年 4 月在中国香港投资设立全资子公司,以强化与国际市场的合作交流及海外业务拓展;据公司 2025 年 8 月公告披露,公司海外业务推进顺利,已与部分境外客户签署了销售与营销授权。2) 公司拟通过发行股份及现金方式收购天津希格玛 100%股权;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)的研产销。公司收购希格玛公司后,有望完善相控阵雷达 ASIC 芯片设计能力,将雷达系统开发从“部件级集成”提升至“芯片级协同”,进而实现相控阵雷达的全产业链布局;截至 2025 年 8 月末,该项目相关申请材料已获上海证券交易所受理。

◆ **投资建议:**公司 2025 年上半年业绩基本符合预期;展望 2025 全年,公司气象探测及水利测雨领域业务有望保持良好增势,为整体经营稳步向好提供较强支撑。长期来看,公司是国内掌握全极化有源相控阵雷达关键核心技术并较早实现双极化(双偏振)有源相控阵雷达产业化的企业,在气象探测、水利测雨领域市场地位稳固,其产品又逐步在民用航空、低空经济等领域进行市场化推广;同时海外市场拓展及“芯片-雷达-应用”全产业链布局亦将为公司长远发展奠定坚实基础。我们预计 2025-2027 年营业总收入分别为 6.36 亿元、9.93 亿元、13.91 亿元,同比增速分别为 84.1%、56.2%、40.0%;对应归母净利润分别为 2.15 亿元、3.44 亿元、4.86 亿元,同比增速分别为 180.1%、60.2%、41.4%;对应 EPS 分别为 0.71 元、1.14 元、1.60 元,对应 PE 分别为 69.0x、43.1x、30.5x,维持增持评级。

◆ **风险提示:**应收账款回收风险、存货跌价风险、下游招标不及预期的风险、新兴应用领域开拓的风险、产品单一的风险等风险。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	212	345	636	993	1,391
YoY(%)	1.2	62.5	84.1	56.2	40.0
归母净利润(百万元)	63	77	215	344	486
YoY(%)	-40.3	21.0	180.1	60.2	41.4
毛利率(%)	76.3	63.9	72.9	72.7	72.6
EPS(摊薄/元)	0.21	0.25	0.71	1.14	1.60
ROE(%)	2.9	3.4	8.8	12.4	14.9
P/E(倍)	234.0	193.3	69.0	43.1	30.5
P/B(倍)	6.8	6.6	6.1	5.3	4.5
净利率(%)	29.8	22.2	33.8	34.6	35.0

数据来源:聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2179	2224	2257	2814	3826
现金	1735	1362	930	1138	1593
应收票据及应收账款	250	225	650	718	1198
预付账款	10	16	31	41	59
存货	125	240	263	529	586
其他流动资产	60	381	383	387	390
非流动资产	174	272	391	520	642
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	69	106	197	295	386
无形资产	52	22	26	20	12
其他非流动资产	53	143	168	205	244
资产总计	2354	2496	2648	3333	4469
流动负债	142	255	214	555	1204
短期借款	60	0	0	123	789
应付票据及应付账款	43	70	86	159	186
其他流动负债	38	185	128	273	230
非流动负债	21	7	7	7	7
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	21	7	7	7	7
负债合计	162	261	221	562	1211
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	155	217	303	303	303
资本公积	1803	1745	1659	1659	1659
留存收益	234	288	502	846	1332
归属母公司股东权益	2191	2234	2427	2771	3257
负债和股东权益	2354	2496	2648	3333	4469

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-8	149	-272	273	22
净利润	63	77	215	344	486
折旧摊销	21	28	31	55	82
财务费用	-36	-33	-15	4	28
投资损失	0	-1	0	0	0
营运资金变动	-130	40	-503	-130	-574
其他经营现金流	74	39	0	0	0
投资活动现金流	-52	-1538	-151	-184	-205
筹资活动现金流	1570	-102	-9	-4	-28

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	0.21	0.25	0.71	1.14	1.60
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	0.49	-0.90	0.90	0.07
每股净资产(最新摊薄)	7.23	7.37	8.01	9.15	10.75

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	212	345	636	993	1391
营业成本	50	125	172	271	382
营业税金及附加	1	3	5	8	11
营业费用	28	33	47	59	74
管理费用	29	27	42	56	75
研发费用	57	78	126	170	229
财务费用	-36	-33	-15	4	28
资产减值损失	-27	-47	-57	-89	-111
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	0	1	0	0	0
营业利润	66	85	220	353	499
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	7	0	0	0
利润总额	66	78	220	353	499
所得税	2	2	6	9	13
税后利润	63	77	215	344	486
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	63	77	215	344	486
EBITDA	38	65	217	380	568

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	1.2	62.5	84.1	56.2	40.0
营业利润(%)	-43.8	29.2	158.9	60.0	41.5
归属于母公司净利润(%)	-40.3	21.0	180.1	60.2	41.4
获利能力					
毛利率(%)	76.3	63.9	72.9	72.7	72.6
净利率(%)	29.8	22.2	33.8	34.6	35.0
ROE(%)	2.9	3.4	8.8	12.4	14.9
ROIC(%)	0.7	1.6	7.4	10.9	11.7
偿债能力					
资产负债率(%)	6.9	10.5	8.3	16.9	27.1
流动比率	15.4	8.7	10.6	5.1	3.2
速动比率	14.0	7.5	8.9	3.9	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4
应收账款周转率	1.0	1.5	1.5	1.5	1.5
应付账款周转率	1.6	2.2	2.2	2.2	2.2
估值比率					
P/E	234.0	193.3	69.0	43.1	30.5
P/B	6.8	6.6	6.1	5.3	4.5
EV/EBITDA	349.1	201.5	62.5	35.5	24.1

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn