

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)	49.44
总股本/流通股本(亿股)	3.03 / 1.21
总市值/流通市值(亿元)	150 / 60
52周内最高/最低价	73.80 / 36.94
资产负债率(%)	10.5%
市盈率	141.26
第一大股东	珠海加中通科技有限公司

研究所

分析师: 马强  
SAC 登记编号: S1340523080002  
Email: maqiang@cnpsec.com

纳睿雷达(688522)

2025H1 业绩高增，内生外延共促成长

● 事件

8月26日，纳睿雷达发布2025年半年报。2025H1，公司实现营业收入1.55亿元，同比增长113%，实现归母净利润0.57亿元，同比增长867%。

● 点评

**1、新签相控阵水利测雨雷达合同金额大幅增长，存量相控阵天气雷达订单加速确认落地，2025H1收入、利润实现快速增长。**公司目前所生产的产品主要为X波段双极化有源相控阵雷达及配套的软硬件产品，目前主要应用于气象探测、水利测雨领域，并逐步在民用航空、海洋监测、低空经济、公共安全等领域进行市场化推广。2025H1，公司新签相控阵水利测雨雷达合同金额大幅增长，存量相控阵天气雷达订单加速确认落地，促使营业收入大幅增长，盈利能力显著提升，实现营业收入1.55亿元，同比增长113%，实现归母净利润0.57亿元，同比增长867%。

**2、公司销售毛利率同比有所下滑，费用率显著降低。**2025H1，公司销售毛利率72.32%，同比降低6.48pcts，高于2024年全年63.89%的销售毛利率。费用率方面，由于收入同比大幅增长，费用率显著降低，2025H1公司四费率36.11%，同比降低25.86pcts，其中，公司销售、管理、研发和财务费用率分别为9.48%、8.48%、28.91%和-10.76%，分别同比降低6.27pcts、降低9.35pcts、降低21.53pcts和提高11.29pcts。

**3、积极布局低空、民航空管、海外等市场，成长空间广阔。**截至2025H1末，公司在全国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，涉及气象探测、水利测雨、低空经济、民用航空等多领域。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、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。

5、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 38、30、24 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)	195.53	37.73	29.91	23.73
市净率(P/B)	6.70	5.95	5.20	4.50
EV/EBITDA	120.04	31.90	24.81	19.45

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
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	<b>获利能力</b>				
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%
<b>营业利润</b>	<b>85</b>	<b>416</b>	<b>523</b>	<b>658</b>	<b>偿债能力</b>				
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
<b>利润总额</b>	<b>78</b>	<b>409</b>	<b>516</b>	<b>651</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	2	12	15	20	应收账款周转率	1.45	2.33	1.95	2.08
<b>净利润</b>	<b>77</b>	<b>397</b>	<b>501</b>	<b>631</b>	存货周转率	0.68	0.68	0.60	0.61
<b>归母净利润</b>	<b>77</b>	<b>397</b>	<b>501</b>	<b>631</b>	总资产周转率	0.14	0.30	0.32	0.34
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.25</b>	<b>1.31</b>	<b>1.65</b>	<b>2.08</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					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	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	225	499	584	699	PE	195.53	37.73	29.91	23.73
预付款项	16	29	36	45	PB	6.70	5.95	5.20	4.50
存货	240	434	532	663	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>2224</b>	<b>2774</b>	<b>3257</b>	<b>3880</b>	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
<b>非流动资产合计</b>	<b>272</b>	<b>308</b>	<b>319</b>	<b>328</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>149</b>	<b>203</b>	<b>475</b>	<b>577</b>
<b>资产总计</b>	<b>2496</b>	<b>3082</b>	<b>3576</b>	<b>4208</b>	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	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1538</b>	<b>-87</b>	<b>-66</b>	<b>-66</b>
其他流动负债	185	423	525	662	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>255</b>	<b>552</b>	<b>686</b>	<b>865</b>	债务融资	-60	0	0	0
其他	7	11	11	11	其他	-42	-108	-141	-178
<b>非流动负债合计</b>	<b>7</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-102</b>	<b>-108</b>	<b>-141</b>	<b>-178</b>
<b>负债合计</b>	<b>261</b>	<b>563</b>	<b>697</b>	<b>876</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-1492</b>	<b>8</b>	<b>268</b>	<b>333</b>
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					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2234</b>	<b>2519</b>	<b>2879</b>	<b>3332</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>2496</b>	<b>3082</b>	<b>3576</b>	<b>4208</b>					

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