



# 国睿科技 (600562.SH)

买入 (首次评级)

公司深度研究

证券研究报告

## 国内防务雷达龙头，受益军贸乘风起

### 投资逻辑：

雷达是需求广阔的军民用领域重要探测设备，公司防务和民用型号齐全。1) 雷达通过发射电磁波探测目标，是军用和民用领域中的重要探测设备。2) 防务雷达包括机载、陆基、舰载和星载等，新装与升级需求驱动增长。以美国机载雷达为例，主力战机典型雷达型号均有千台左右交付，需求广阔。3) 气象雷达受益于水利部“三道防线”建设及超长期特别国债；空管雷达受益于低空建设。4) 公司控股股东电科十四所是中国雷达工业的发源地，公司作为十四所上市平台，防务和民用雷达多谱系发展。

**防务公司以国际化经营为导向，受益于雷达军贸扩张。**1) 全球军费支出连续 10 年增长并创历史最高，印巴冲突中使用多款中械雷达，实战检验有望进一步驱动我国雷达军贸出口。2) 公司子公司国睿防务以国际化经营为导向，2020 年重组时十四所将已获得出口许可的全部外销型号和对应内销型号划转国睿防务，涵盖三代半战机火控雷达、反隐身情报雷达、武器定位雷达等，并承诺避免同业竞争。3) 国睿防务 2021-2024 年净利润 CAGR 达到 14.3%；2025 年上半年净利率 25.7%，盈利能力显著高于同业公司。

**工业软件提供全生命周期解决方案，轨交向运维调整。**1) 子公司国睿信维为航空、航天、电子、船舶等高端装备制造业提供覆盖产品全生命周期的自主工业软件及智能制造整体解决方案，自主工业软件品牌“REACH 睿知”，与雷达主业形成协同。2) 子公司恩瑞特从事轨道交通控制系统业务，业务重心向提供运维服务、系统升级改造及运维管理平台解决方案调整。

### 盈利预测、估值和评级

预计公司 2025-2027 年实现营业收入 37.2 亿/40.8 亿/48.8 亿元，同比+9.4%/+9.6%/+19.7%，归母净利润 6.9 亿/7.9 亿/10.0 亿元，同比+9.0%/+14.3%/+27.4%，对应 EPS 为 0.55/0.63/0.81 元。考虑到公司是国内防务雷达龙头，军贸业务的卡位优势突出，成长性较强，给予公司 2026 年 60 倍估值，对应目标价 37.92 元。首次覆盖给予“买入”评级。

### 风险提示

军贸拓展不及预期；内需不及预期；市场竞争加剧风险；应收账款及应付账款较高风险；存货周转风险。

军工组

分析师：杨晨 (执业 S1130522060001)

yangchen@gjzq.com.cn

联系人：冯茗馨

fengmingxin@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：27.07 元

目标价 (人民币)：37.92 元



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,282	3,400	3,721	4,079	4,883
营业收入增长率	1.77%	3.61%	9.44%	9.61%	19.72%
归母净利润(百万元)	599	630	687	785	1,000
归母净利润增长率	9.10%	5.10%	9.01%	14.32%	27.42%
摊薄每股收益(元)	0.483	0.507	0.553	0.632	0.805
每股经营性现金流净额	0.33	-0.25	0.30	0.73	0.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.80%	10.48%	10.72%	11.42%	13.38%
P/E	28.68	39.30	48.97	42.83	33.61
P/B	3.10	4.12	5.25	4.89	4.50

来源：公司年报、国金证券研究所



## 内容目录

1 国内雷达龙头，盈利能力稳步提升	4
1.1 国内雷达装备龙头，业务涵盖雷达、工业软件、轨交三大板块	4
1.2 盈利稳步提升，雷达装备及相关系统贡献公司主要营收和毛利	5
2 国内：雷达市场需求广阔，公司防务和民用型号齐全	7
2.1 雷达：现代战争之“眼”，军民用领域中重要探测设备	7
2.2 防务雷达：机载和陆基雷达占比超 60%，新装与升级需求驱动增长	7
2.3 民用雷达：特别国债拉动气象雷达需求，空管雷达受益于低空建设	10
2.4 公司军用和民用雷达型号齐全，受益于军民双景气	12
3 军贸：防务公司以国际化经营为导向，受益于雷达军贸扩张	14
3.1 全球军费增长驱动雷达军贸需求，中国体系化出口优势显著	14
3.2 印巴冲突实战检验，有望进一步驱动我国雷达军贸出口	15
3.3 子公司国睿防务以国际化经营为导向，盈利能力显著高于同行业	16
4 其他业务：工业软件提供全生命周期解决方案，轨交向运维调整	17
4.1 工业软件及智能制造：为高端装备制造业提供产品全生命周期的解决方案	17
4.2 轨道交通控制系统：逐步向运维服务调整，2025H1 成功中标	18
5 盈利预测与投资建议	19
5.1 盈利预测	19
5.2 投资建议及估值	20
6 风险提示	20

## 图表目录

图表 1：一张图读懂“国睿科技”	4
图表 2：公司业务涵盖雷达装备及相关系统、工业软件及智能制造、智慧轨交三大板块	5
图表 3：子公司分工明确，国睿防务为重要收入来源	5
图表 4：2025Q1-Q3 实现营收 21.18 亿元，同比+6.7%	6
图表 5：2025Q1-Q3 实现归母 3.73 亿元，同比+1.2%	6
图表 6：产品结构优化，2025Q1-Q3 毛利率 40.1%	6
图表 7：2025Q1-Q3 期间费用率 13.2%	6
图表 8：雷达整机和子系统贡献主要收入	6
图表 9：雷达装备及相关系统板块 2025H1 毛利率 42.46%	6
图表 10：雷达对目标进行识别，执行各类军事和民用任务	7
图表 11：军用雷达与民用雷达的典型应用	7



图表 12:	第三方预测, 2025 年防务雷达市场中机载和陆基雷达占比超 60%	8
图表 13:	双面阵的铺路爪远程预警雷达	8
图表 14:	丹麦眼镜蛇远程预警雷达	8
图表 15:	F-22 配备 AN/APG-77 机载雷达, 能同时履行若干功能	9
图表 16:	战机技术升级与换装带动机载雷达成本占比提升 (单位: 美元)	9
图表 17:	美国主力战机典型雷达型号均有千台左右交付	9
图表 18:	Lacrosse 卫星搭载搭载的合成孔径雷达天线呈矩形	10
图表 19:	“阿利·伯克”级驱逐舰安装多个反导、防空雷达	10
图表 20:	气象雷达可分为天气雷达、风廓线雷达、探空雷达、激光雷达等	11
图表 21:	水利部“三道防线”建设及超长期特别国债支撑气象雷达需求	11
图表 22:	空管雷达分为一次雷达和二次雷达, 一次雷达靠反射, 二次雷达靠“询问-应答”	11
图表 23:	控股股东为电科十四所 (截至 2025 三季报)	12
图表 24:	十四所是我国唯一能够提供海陆空天全领域预警探测系统装备的研究所	12
图表 25:	公司具备多波段、全谱系雷达产品, 满足体系化作战需求	13
图表 26:	民用雷达, 公司产品涵盖气象雷达、空管雷达、反无雷达, 各具优势	13
图表 27:	全球军费支出连续 10 年增长并创历史最高水平	14
图表 28:	新老替换+体系升级+技术迭代, 共同驱动雷达军贸需求增长	14
图表 29:	1949-2025 年我国军贸陆基雷达交付数量合计 (单位: 架)	14
图表 30:	印巴冲突中使用的部分中械雷达	15
图表 31:	“A 锁 B 射 C 导”打破传统空战的模式, 彰显体系化作战的优势	15
图表 32:	子公司国睿防务以国际化经营为导向, 是公司雷达军贸业务主体	16
图表 33:	2021-2024 年子公司国睿防务净利润持续增长	16
图表 34:	子公司国睿防务净利率显著高于同行业	16
图表 35:	2025 年公司预计军贸订单增加, 上调预计关联交易金额	17
图表 36:	中国工业软件市场规模持续增长	17
图表 37:	国睿信维“3+N+1”整体解决方案框架	18
图表 38:	2024 年新增城轨交通运营里程 936.23 公里, 较 2023 年+8.0%	18
图表 39:	2024 年全年共完成建设投资 4749.41 亿元, 较 2023 年-8.9%	18
图表 40:	公司轨交业务主要产品	19
图表 41:	公司收入拆分和预测	20
图表 42:	可比公司估值	20

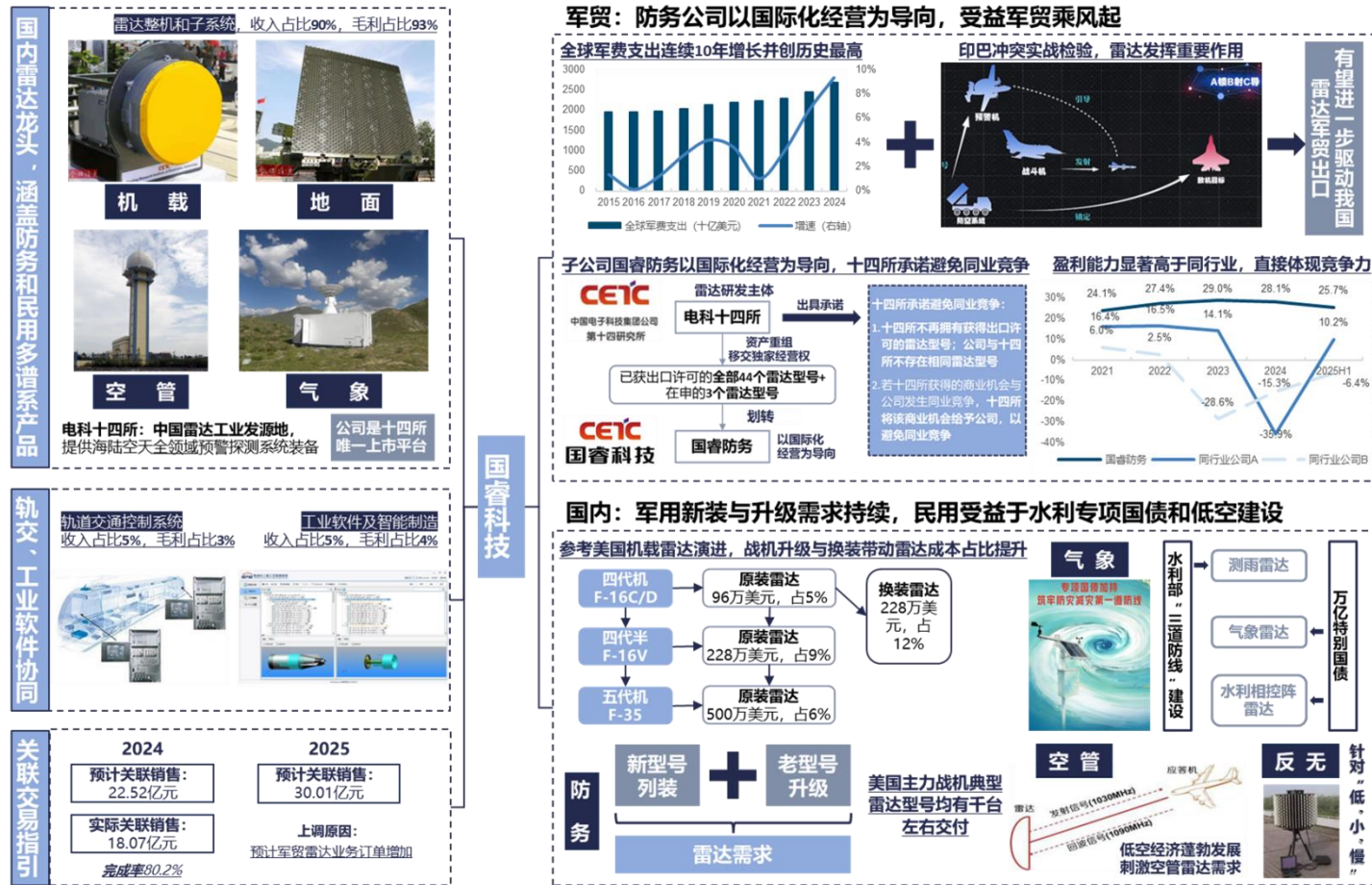


## 1 国内雷达龙头，盈利能力稳步提升

### 1.1 国内雷达装备龙头，业务涵盖雷达、工业软件、轨交三大板块

国睿科技是国内雷达龙头，受益于雷达军贸和内需扩张。公司控股股东为中电科十四所，十四所是中国雷达工业发源地，提供海陆空天全领域预警探测系统装备。2020 年资产重组置入以国际化经营为导向的国睿防务，注入电科十四所已获出口许可的全部雷达型号及对应的内销型号，同时十四所承诺避免同业竞争。印巴冲突中我国雷达装备发挥重要作用，有望进一步驱动我国雷达军贸出口。公司防务雷达依托子公司国睿防务，产品涵盖机载、地面各领域，盈利能力显著高于同行业，有望受益于军贸出口加速。

图表1：一张图读懂“国睿科技”



来源：公司官网，公司公告，iFinD，Sipri，光明网，中华网，工业快报。智研咨询，custommarketinsights，新华网，中国电科14所，CCTV，BlotFlight，国金证券研究所（注：图中收入毛利占比为2024全年数据）

公司业务涵盖雷达整机和子系统、工业软件及智能制造、轨道交通控制系统三大板块：

- 雷达整机和子系统：公司雷达及系统产品谱系丰富、技术先进，覆盖国际化经营、军工电子、公共气象、应急管理、交通、水利、电力等多个领域，为国内外用户提供全谱系预警探测装备，为气象、空管、应急管理等部门以及新能源电力、水利、交通运输等国民经济行业，提供从气象探测装备到大数据处理应用的整体解决方案。
- 工业软件及智能制造：公司专注于以产品全生命周期端到端数字链为基础的智慧企业整体解决方案相关的自主工业软件研发、咨询服务和系统集成。
- 轨道交通控制系统：公司致力于在城市轨道交通智慧运行与运营领域为客户提供行业领先的“建、运、维”一体化解决方案及全生命周期服务，面向数字轨交，提供智能列车运行、智能调度指挥、智能运维安全、智慧乘客服务等全生命周期解决方案。



图表2：公司业务涵盖雷达装备及相关系统、工业软件及智能制造、智慧轨交三大板块

主营业务	业务内容	示意图
雷达整机和子系统	产品覆盖国际化经营、军工电子、公共气象、应急管理、交通、水利、电力等国家重大战略需求及民生重点领域	
工业软件及智能制造	为工业企业提供包括智能研发、智能生产、智能保障、智能管理、知识工程在内的智慧企业信息化解决方案	
轨道交通控制系统	以轨道信号系统为核心，战略延伸智慧轨交数字化产业	

来源：公司官网，公司公告，国金证券研究所

公司作为平台，子公司分工明确，国睿防务是重要收入来源。2025H1 南京国睿防务营收 13.63 亿元，占公司总收入的 79.20%，是公司防务雷达业务主体。

- 雷达业务：整机以子公司国睿防务及南京恩瑞特为业务主体，国睿防务产品为防务雷达，恩瑞特产品为民用雷达；分系统方面，子公司国睿微波器件提供雷达微波组件，国睿兆伏提供特种电源。
- 工业软件及智能制造业务：子公司国睿信维提供以产品全生命周期端到端数字链为基础的，智慧企业整体解决方案相关的自主工业软件研发、咨询服务和系统集成。
- 轨交业务：子公司恩瑞特提供轨交控制系统产品，是轨交业务主要收入来源；子公司睿行数智从事智慧轨交，在城市轨道交通智慧运行与运营领域为客户提供行业领先的“建、运、维”一体化解决方案及全生命周期服务。

图表3：子公司分工明确，国睿防务为重要收入来源

子公司简称	持股比例	2025H1 营收 (亿元)	2025H1 净利润 (亿元)	业务分工	主要产品
国睿防务	100%	13.63	3.51	防务雷达	机载雷达、武器定位雷达、反隐身情报雷达等
恩瑞特	100%	2.04	0.08	轨交信号系统、 雷达整机（气象、空管）	轨交控制系统、多普勒天气雷达、风廓线雷达等
国睿微波器件	100%	/	/	微波组件	微波组件、铁氧体器件
国睿兆伏	100%	/	/	特种电源	大功率脉冲电源
国睿信维	95%	0.83	0.01	工业软件及智能制造	自主工业软件及智能制造硬件综合解决方案
睿行数智	54%	/	/	智慧轨交	铁路运输工程设计

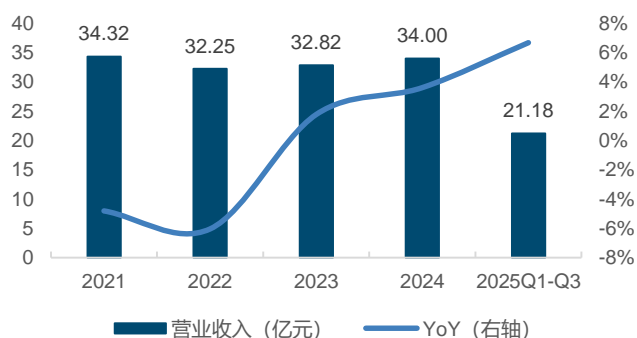
来源：公司官网，iFinD，国金证券研究所

## 1.2 盈利稳步提升，雷达装备及相关系统贡献公司主要营收和毛利

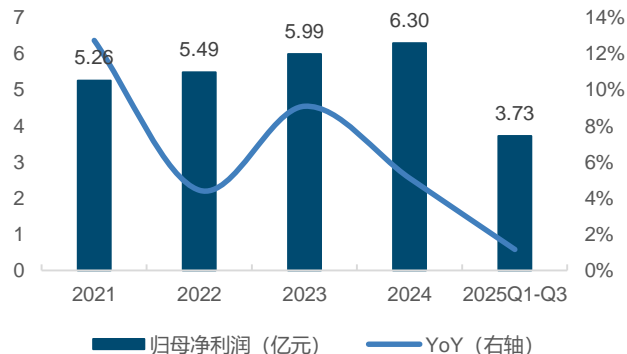
收入和利润持续稳健增长。2021-2022 年，受防务雷达和智慧轨交交付收入减少及销售产品结构优化等因素影响，公司营收由 34.32 亿元下滑至 32.25 亿元；2023-2024 年，公司雷达装备及相关系统产品交付情况转好，营业收入由 32.82 亿增长至 34.00 亿。2021-2024 年公司归母净利润持续增长，由 5.26 亿元增长至 6.30 亿元，CAGR 为 6.2%。2025 年前三季度，实现营收 21.18 亿元，同比+6.7%；实现归母净利润 3.73 亿元，同比+1.2%，利润增速低于收入增速，主要受财务费用影响，财务费用 0.34 亿（同比+2755%）。



图表4: 2025Q1-Q3 实现营收 21.18 亿元, 同比+6.7%



图表5: 2025Q1-Q3 实现归母 3.73 亿元, 同比+1.2%

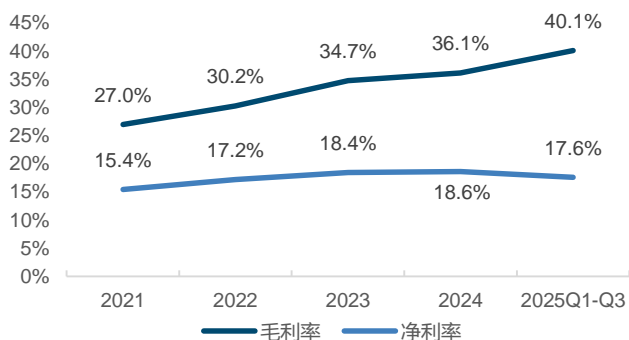


来源: iFinD, 国金证券研究所

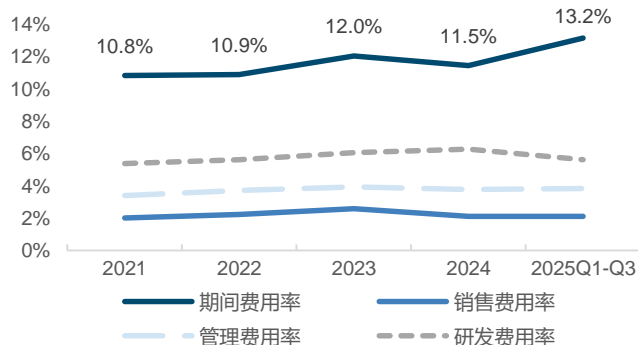
来源: iFinD, 国金证券研究所

产品结构优化, 毛利率稳步提升。2021-2024 年, 公司毛利率持续提升, 主要系公司毛利率较高的雷达装备及相关系统业务收入占比增加, 毛利率相对较低的轨交业务收入占比下降。费用率方面, 2021-2023 年期间费用率逐年提升, 此后公司深化降本增效工作, 2024 年期间费用率降低至 11.5%。2025 年前三季度, 公司实现毛利率 40.1%, 实现净利率 17.6%, 期间费用率 13.2%。

图表6: 产品结构优化, 2025Q1-Q3 毛利率 40.1%



图表7: 2025Q1-Q3 期间费用率 13.2%

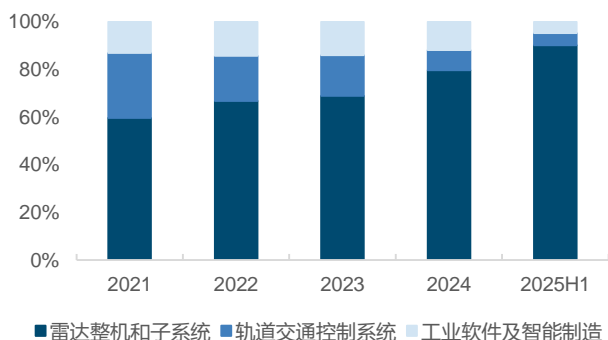


来源: iFinD, 国金证券研究所

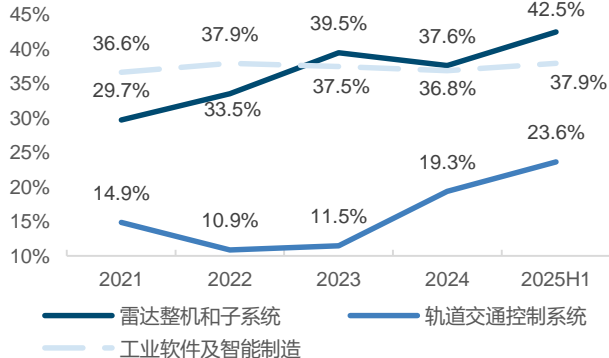
来源: iFinD, 国金证券研究所

雷达装备及相关系统贡献公司主要营收和毛利。雷达装备及相关系统板块, 2021-2025H1 收入占比始终在 58% 以上, 毛利率由 2021 年的 29.7% 提高至 2025H1 的 42.5%, 高于公司整体水平, 2021 年以来贡献 65% 以上的毛利。智慧轨交板块, 由于行业政策周期调整影响、在手项目处于设计联络阶段以及受部分项目因客户开通计划调整, 施工进度延后等因素影响, 2022-2025H1 收入持续下滑, 但自主化产品应用程度提高, 使得毛利率在 2022-2025H1 持续增长至 23.60%。工业软件和智能制造板块, 毛利率稳定在 36.62% 以上。

图表8: 雷达整机和子系统贡献主要收入



图表9: 雷达装备及相关系统板块 2025H1 毛利率 42.46%



来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

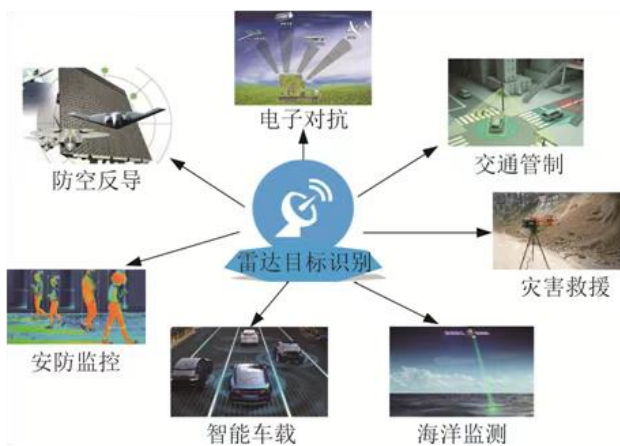


## 2 国内：雷达市场需求广阔，公司防务和民用型号齐全

### 2.1 雷达：现代战争之“眼”，军民用领域中重要探测设备

雷达通过发射电磁波探测目标。雷达，即“无线电探测与测距”（Radio Detection and Ranging），利用目标对电磁波的反射或散射现象对目标进行检测、定位、跟踪、成像与识别。雷达发射电磁波，通过遇到障碍物后的反射，感知障碍物的方位和距离，这种探测手段应用于地面、舰载、机载、星载等，执行各种军事和民用任务。

图表10：雷达对目标进行识别，执行各类军事和民用任务



来源：空天防御在线，国金证券研究所

雷达具备全天候、作用距离远、反应速度快的优点，是军用和民用领域中的重要探测设备。

- 军事领域，雷达通过目标识别精准辨识敌方战机、导弹、无人机等目标，为防空反导、电子对抗提供关键信息支撑，可直接影响国家安全与战略决策，同时在复杂电磁环境中有效区分真实目标与诱饵及伪装干扰，从而显著提升导弹制导与火控系统的可靠性以降低误击风险；
- 民用领域，雷达支撑航空交通管制、灾害救援、海洋监测等场景，保障社会效率与公共安全，并推动人工智能、抗干扰算法及量子计算等前沿技术落地应用，从而促进智能感知与自主决策系统发展。

图表11：军用雷达与民用雷达的典型应用

典型应用	主要功能	特点	应用领域
预警雷达	发现洲际导弹和洲际战略轰炸机	作用距离远	军用
火控雷达	控制火炮对空中目标进行瞄准攻击	可以连续准确地测定目标，精度要求高	军用
制导雷达	控制导弹以攻击飞机或导弹目标	能同时跟踪多个目标，对分辨力有较高要求	军用
无线电测高仪	测量飞机离开地面、海面的高度	属于连续波调频雷达，速度快，精度高	军民两用
遥感设备	资源、地形地貌勘测、环境监测	安装于卫星或飞机上的微波遥感装置	军民两用
气象雷达	观测气象，测量暴风雨和云层位置及移动路线	代表类型为多普勒雷达	军民两用
空中交通管制雷达	对机场周围及航路上飞机实施管制	兼有警戒和引导作用	民用

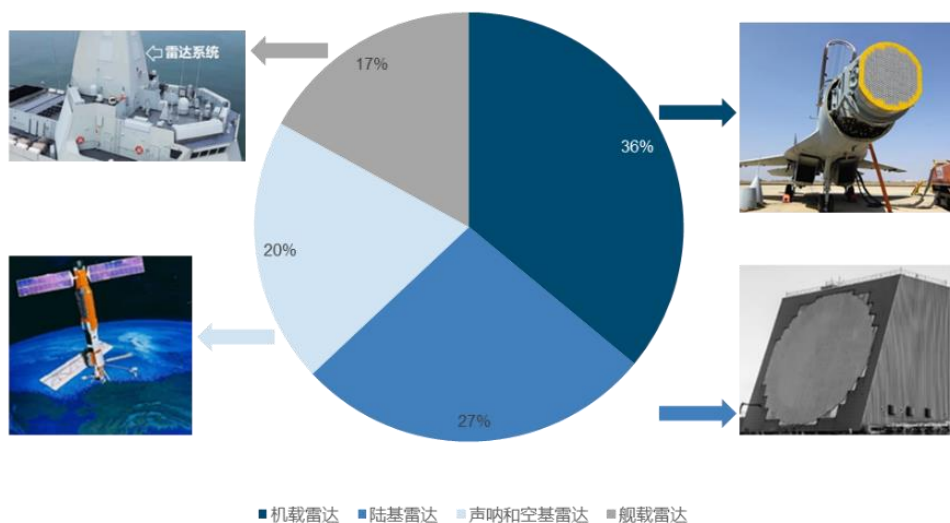
来源：亿渡数据，国金证券研究所

### 2.2 防务雷达：机载和陆基雷达占比超 60%，新装与升级需求驱动增长

防务雷达包括机载、陆基、舰载和星载等，机载和陆基市场占比超 60%。按装载平台不同，防务雷达分为车载雷达、陆基雷达、机载雷达、舰载雷达及星载雷达。根据 Strategic Defense Intelligence 预测，2025 年机载雷达市场占比将达到 36%，陆基雷达占比达到 27%，是最大的两个细分市场。



图表12：第三方预测，2025年防务雷达市场中机载和陆基雷达占比超60%



来源：环球时报，兵器杂志，央广网，中国雷达行业协会，Strategic Defense Intelligence，行行查研究中心，国金证券研究所

1) 陆基雷达：陆基雷达是国家空防体系的战略前哨，主要用于探测、跟踪和识别空中、地面和海上目标。陆基雷达系统通过发射电磁波并接收其反射信号来获取目标信息，具有高精度、远距离探测和全天候工作的特点。

美国“铺路爪”远程预警雷达是典型的陆基雷达，性能优异。“铺路爪”远程预警雷达采用双面阵天线，雷达全部设备安装在32米高的多层建筑内，两个天线阵面各由2000个发射/接收单元组成，直径约30米，扫描一次时间6秒，主要负责监视俄罗斯战略导弹、核潜艇发射的弹道导弹，能够探测导弹的弹道、发射点，计算出弹着点，提供弹道导弹来袭预警情报。其早期型号为AN/FPS-115，后经若干次升级，现役主要型号为AN/FPS-132。共有7部，其中5部属于美国，1部属于卡塔尔，1部属于中国台湾。此外，远程高分辨率空中监视雷达AN/FPS-108“丹麦眼镜蛇”也是一种著名的陆基雷达。

图表13：双面阵的铺路爪远程预警雷达

图表14：丹麦眼镜蛇远程预警雷达



来源：前沿科技解码，国金证券研究所

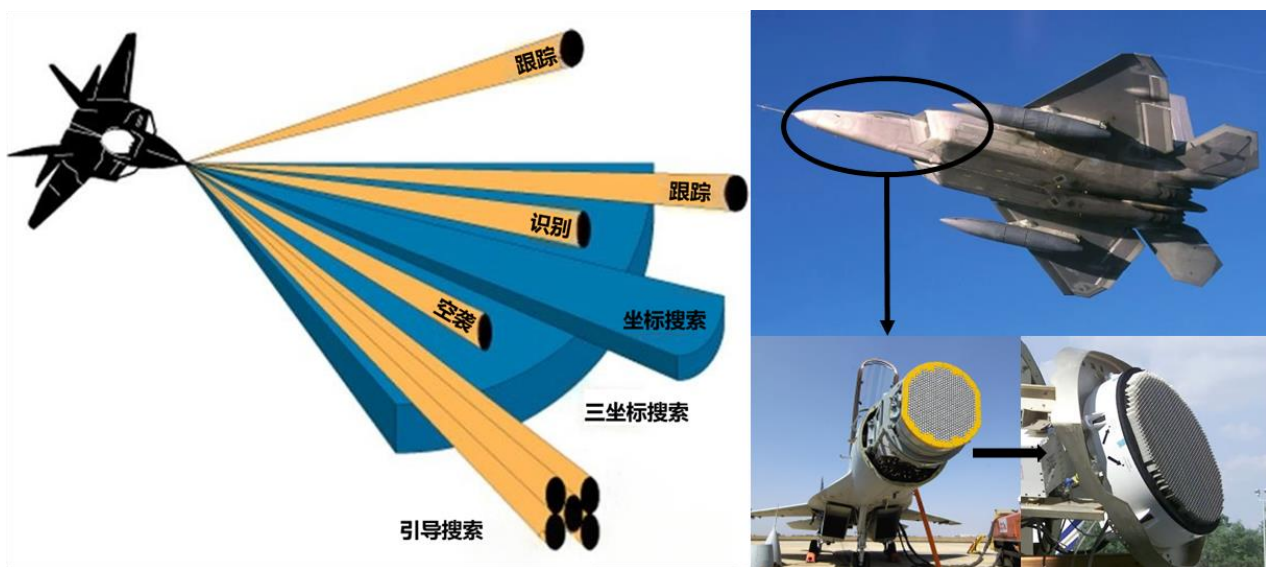
来源：云脑智库，国金证券研究所

2) 机载雷达：机载雷达是现代战机的核心传感器，用于控制机载武器，实施空中警戒、侦察，保障准确航行和飞行安全等。由于飞机是运动载体，机内空间和载重量有限，工作环境恶劣，一般机载雷达设有天线平台稳定系统或数据稳定装置；通常采用3厘米以下的波段；体积小、重量轻；具有良好的防震性能。

典型的机载雷达是诺斯罗普·格鲁曼公司与雷神公司为F/A-22“猛禽”战斗机研制的AN/APG-77雷达。该雷达在传统雷达大小的天线面积上集成了多达2000个T/R组件，探测距离超过222km，其中每一块T/R组件都可以在不同频率和时间上发射信号，用来迷惑敌方的雷达侦察设备；还可以控制阵面上一部分组件组成多个“子雷达”，分别完成不同的功能。



图表15: F-22 配备 AN/APG-77 机载雷达, 能同时履行若干功能



来源: 陈立《相控阵雷达的发展》, 海洋防务前沿, 前沿深度解码, 国金证券研究所

参考国外战机的雷达升级换代演进, 战机技术升级与换装带动机载雷达成本占比提升。1) 四代机配备脉冲多普勒雷达, 四代半升级为有源相控阵雷达。随着机型迭代演进, 新型战机搭载的机载雷达因采用先进技术, 其成本占整机价值比重持续提升。2) 换装新型雷达成本高于原装雷达, 在项目总成本中的占比进一步提升。

图表16: 战机技术升级与换装带动机载雷达成本占比提升 (单位: 美元)

战斗机代际及型号	四代机		四代半	五代机	
	F-16A/B	F-16C/D	F-16V	F-22	F-35
战机价格	1460 万	1880 万	2500 万	6120 万~1.375 亿	8100 万
原装雷达	APG-66	APG-68	APG-83	APG-77	APG-81
原装雷达价格	73 万	96 万	228 万	540 万	500 万
原装雷达成本占比	5%	5%	9%	5%	6%
换装雷达	APG-68	APG-83	/	APG-77 (V) 2	APG-85
换装雷达价格	96 万	228 万	/	/	/
换装雷达成本占比	7%	12%	/	/	/

来源: Bolt Flight, 第一军情, CCTV, 光明网, 工业快报, 中电国基南方集团有限公司, forecastinternational, simpleflying, aljazeera, custommarketinsights, 造价通, 中广网, 军鹰动态, 新华网, 国金证券研究所

机载雷达空间广阔, 美国主力战机典型雷达型号均有千台左右交付。以美国为例, 内需存量升级及新机列装, 军贸拓展增量市场。美国主力歼击机及配套雷达均由诺斯罗普·格鲁曼、雷神等巨头研制, 其销售不仅覆盖美军自身的新机列装与现役升级, 还有全球军贸出口、盟友战机改造等, 订单规模庞大。四代机、四代半及五代机含军贸的典型型号均有千台左右交付。

图表17: 美国主力战机典型雷达型号均有千台左右交付

战机型号	雷达型号	厂商	交付量	备注
F-15A/F-15B	AN/APG-63	雷神	约 1000 台	1973 年服役, 1986 年停产
F-15C/F-15D	AN/APG-63 (V) 1/2/3		合计约 500 台	/
F-15E	AN/APG-70		72 台	用于沙特, 已停产
F-15EX	AN/APG-82 (V) 1		283 台	美空军 224 台, 韩空军 59 台
F-16A/B	AN/APG-66	诺斯罗普·格鲁曼	2434 台	数量截至 2002 年
F-16C/D	AN/APG-68		超过 1500 台	数量截至 1993 年
F-16E/F	AN/APG-80		80 台	供应阿联酋



战机型号	雷达型号	厂商	交付量	备注
F/A-18A/B	AN/APG-65	雷神	1532 台	数据截至 2003 年
F/A-18C/D	AN/APG-73		932 台	数据截至 2006 年
F/A-18E/F	AN/APG-79		超过 700 台	美国海军, 澳大利亚空军
F-16V	AN/APG-83		798 台	/
F-22 Raptor	AN/APG-77	诺斯罗普·格鲁曼	203 台	F-22 无出口, 故雷达无军贸
五代机	AN/APG-81		超过 1000 台 (截至 2022 年 12 月)	/
	AN/APG-85		249 台	2023 年底宣布采购

来源: Defenseindustrydaily, deagel, SCRI BD, forecastinternational, designation-systems, armadainternational, highergov, NAVALNEWS, 雷神官网, 诺斯罗普·格鲁曼官网, 国金证券研究所

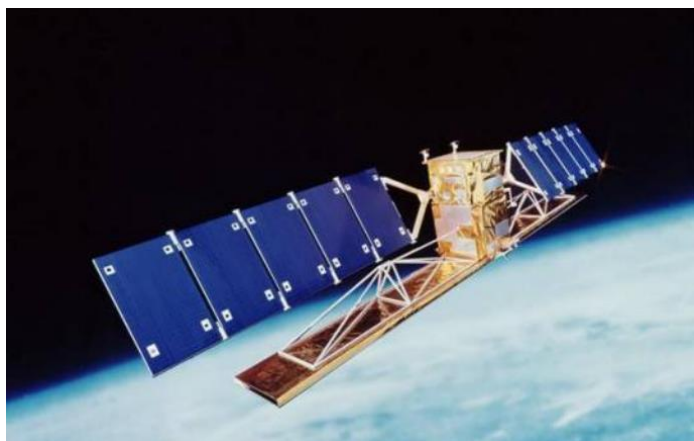
3) 空基雷达: 空基雷达是现代对地观测和战略预警体系的太空哨兵, 通常指搭载在地球观测或侦察卫星上的空间雷达载荷, 通过在轨发射和接收电磁波获取地表和海面的目标信息, 实现全天时、全天候、全球范围的高分辨率对地成像和监视, 为自然灾害监测、资源勘测以及军事情报、监视与侦察提供连续的雷达情报。

Lacrosse 系列卫星是当前世界最先进的军用雷达侦察卫星之一, 搭载合成孔径雷达。美国国家侦察局研制并运营的 Lacrosse 系列卫星是当前世界最先进的军用雷达侦察卫星之一, 最早的 Lacrosse-1 于 1988 年由亚特兰蒂斯号搭载升空, 2005 年 Lacrosse-5 发射后, 实现 5 颗雷达卫星组网。不仅可以跟踪舰船、装甲车等军用装备, 还能发现伪装的武器和识别假目标, 是美国卫星侦察情报的重要来源。卫星搭载的合成孔径雷达天线呈现矩形, 由三个平面天线阵列构成, 每个阵列里嵌套着四个等长的子阵。

4) 舰载雷达: 舰载雷达是现代海军作战体系的海上警戒哨, 主要承担在远洋和近海对空中、海面目标的持续搜索、跟踪和火控引导任务, 为舰艇防空、反导和对海打击提供目标信息与指挥控制支撑。

美国“宙斯盾”系统的 AN/SPY-1 是典型舰载雷达。美国洛·马公司研制的 AN/SPY-1 相控阵雷达是“宙斯盾”系统的重要组成部分, 其对典型空中目标的探测距离超过 300 公里, 可以同时监视 200 个空中目标并攻击其中超过 20 个。

图表18: Lacrosse 卫星搭载的合成孔径雷达天线呈矩形



来源: 外军防务装备技术, 国金证券研究所

图表19: “阿利·伯克”级驱逐舰安装多个反导、防空雷达



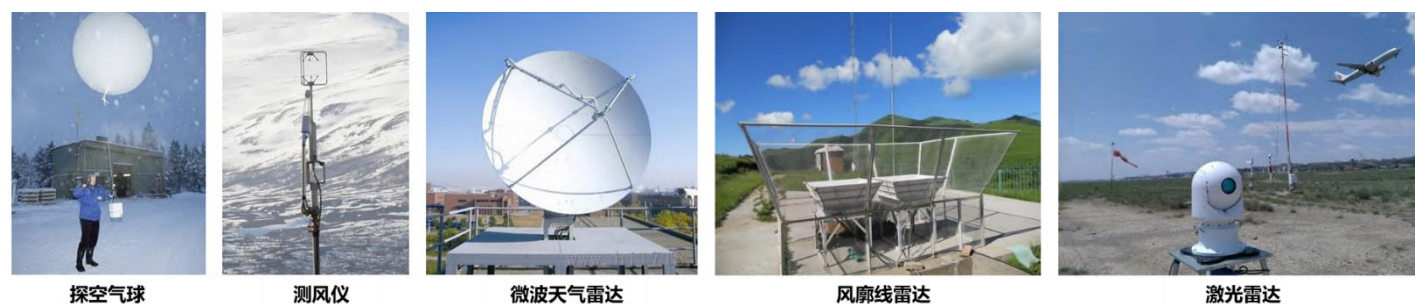
来源: 环时枢密院十号, 国金证券研究所

## 2.3 民用雷达: 特别国债拉动气象雷达需求, 空管雷达受益于低空建设

① 气象雷达是专门用于大气探测的雷达。气象雷达可提供飞机前方气象情况的准确和连续的图像并以距离和方位的形式显示出来, 为飞机改变航道、避开颠簸区域和飞行安全提供保障; 为天气预报, 火箭、导弹和航天器的发射与飞行提供必要的气象资料; 为机场气象保障和气象研究提供资料。气象雷达主要可以分为天气雷达、风廓线雷达、探空雷达、激光雷达和云雷达, 根据不同的功能可以分为测云雷达、测雨雷达、测风雷达等。



图表20：气象雷达可分为天气雷达、风廓线雷达、探空雷达、激光雷达等



来源：沈淳《低空复杂风场全天候雷达精细探测技术》，国金证券研究所

气象雷达受益于水利部“三道防线”建设及超长期特别国债对防灾减灾的支持。1) “三道防线”建设：2023年8月，水利部印发《关于加快构建雨水情监测预报“三道防线”实施方案》，明确到2025年底，在重要流域暴雨洪水集中来源区、山洪灾害易发区及大型水库工程等区域开展测雨雷达建设与应用先行先试。2) 特别国债：2023年底1万亿特别国债、2024年5月的超长期特别国债，将气象和水利相控阵雷达作为重要的支持方向。

图表21：水利部“三道防线”建设及超长期特别国债支撑气象雷达需求

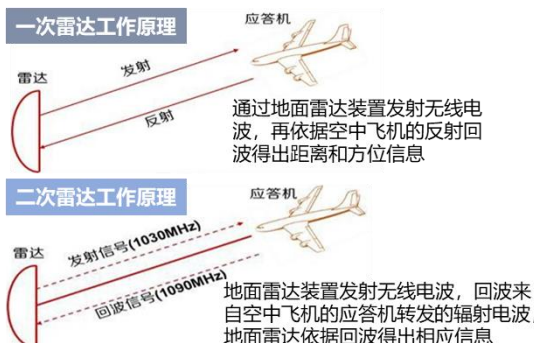
政策类别	时间	具体内容
水利部“三道防线”建设	2023年8月	印发《关于加快构建雨水情监测预报“三道防线”实施方案》
	2023年12月	印发《关于加快构建雨水情监测预报“三道防线”的指导意见》，进一步强化“三道防线”建设
	2024年5月	联合印发《全国中小河流治理总体方案》，中央财政水利发展资金对水利测雨雷达建设予以优先支持
国家超长期特别国债	2023年底	增发1万亿特别国债
	2024年5月	继续增发，将气象和水利相控阵雷达作为重要的支持方向

来源：科技日报，中国气象局，羊城晚报·羊城派，中国水利报社，中国政府网，什邡市人民政府，中华人民共和国水利部，国金证券研究所

②空管雷达：空管雷达即空中交通管制雷达，是为飞行管制系统提供航空器信息的地面雷达，用于搜集并向飞行管制中心传送责任区域内航空器的方位和距离等信息。空管雷达可分为一次雷达和二次雷达，一次雷达是用于探测空中物体的反射式主雷达；二次雷达实际上不是单一的雷达，而是包括雷达信标及数据处理在内的一套系统。通过一次雷达、二次雷达以及飞行器应答机的配套使用，能够全面掌握飞行器的编号与飞行动态。

图表22：空管雷达分为一次雷达和二次雷达，一次雷达靠反射，二次雷达靠“询问-应答”

分类	细分类别	应用领域
一次雷达	机场监视雷达 (ASR)	作用距离为100海里，主要是塔台管制员或进近管制员使用
	航路监视雷达 (ARSR)	设置在航管控制中心或相应的航路点上；探测范围在250海里以上，高度可达13000米；功率大，在航路上的各部雷达把整个航路覆盖
	精密进近雷达 (PAR)	安装于跑道一侧的精密跟踪雷达，一般工作在X波段，主要用于监视和跟踪飞机的起降，作用距离为20~50km
	地面活动监视雷达 (SMR)	监控机场地面上飞机和各种车辆的运动情况的高分辨雷达，也叫场面监视雷达，一般工作在X~Ka波段，作用距离为2~5km
二次雷达	/	应用于航空交通管制、敌我识别和信标跟踪等领域，具有回波强、询问波长与应答波长不等、无目标闪烁现象，高精度等优势



来源：智研咨询，国金证券研究所

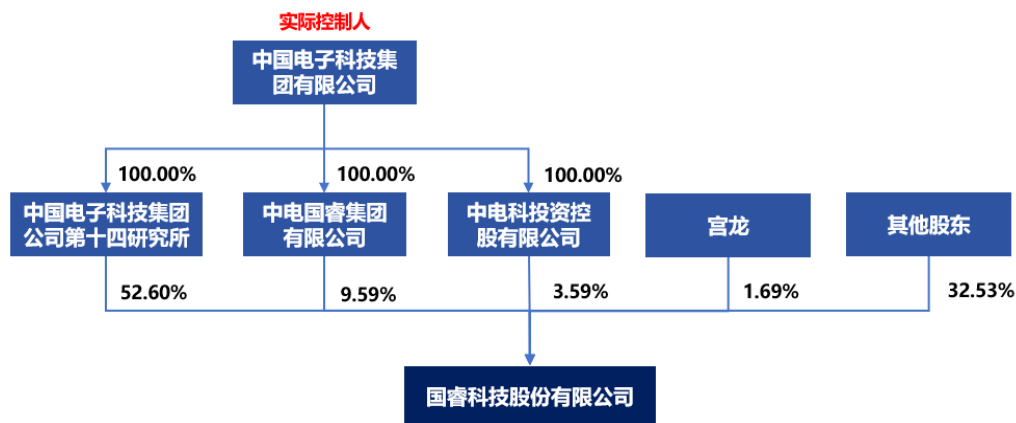
低空空域改革推动，空管雷达需求有望持续增长。1) 民航局《“十四五”民用航空发展规划》，以四强空管建设为总目标，强化基础资源保障，加快数字化转型，提升运行服务效率，增强空管对行业发展的引领支撑能力；2) 随着低空经济的蓬勃发展，传统监视手段难以全面满足运行需求，而二次雷达等现代监视技术能够提供高精度实时飞行信息，协助空管人员准确掌握低空航空器动态，提升空域运行安全水平，空管雷达需求有望持续增长。



## 2.4 公司军用和民用雷达型号齐全，受益于军民双景气

公司是电科十四所唯一上市平台。公司控股股东为中国电子科技集团公司第十四研究所，前三大股东均来自中国电科集团。截至公司 2025 年三季报，中国电子科技集团公司十四所持有公司股份 52.60%；中电国睿集团有限公司持有公司 9.59%的股份；中电科投资控股有限公司持有公司 3.59%的股份。

图表23：控股股东为电科十四所（截至 2025 三季报）



来源：iFinD，国金证券研究所

十四所技术全面且领先，雷达种类齐全。我国雷达研制机构主要是中电科、航天科工、船舶集团、航空工业等军工央企下属单位。中电科十四所是中国雷达工业的发源地，在反隐身雷达技术、相控阵雷达技术等多个技术领域领先，是我国唯一能够提供海陆空天全领域预警探测系统装备的研究所，技术覆盖范围广且深入。

图表24：十四所是我国唯一能够提供海陆空天全领域预警探测系统装备的研究所

公司/院所名称		业务/地位
中电科	第十四研究所	我国雷达工业的发源地，产品覆盖海陆空天全领域
	第二十研究所	我国无线电导航系统、海军舰载火控雷达和数据链装备的领军者
	第二十九研究所	侧重于机场场面监视雷达，及应用于防空、预警等领域的相控阵雷达、合成孔径雷达等
	第三十八研究所	聚焦预警探测雷达等领域，在防空预警雷达等方面成果突出
中电子	南京长江电子信息产业集团有限公司	我国国土防空、海岸监视、舰载系列雷达的重要科研、生产基地
	桂林长海发展有限责任公司	深耕天气雷达领域
	成都中电锦江信息产业有限公司	气象、水文等领域的民用雷达以及部分军用地面情报雷达
航天科工	第二研究院二十三所	中国地空导弹制导雷达的“摇篮”，研发制导雷达、预警雷达、低空探测、电子对抗系列高精度雷达探测装备，还在气象领域有相关产品
	第二研究院二十五所	主要研制交会对接微波雷达和光电雷达
	航天南湖电子信息技术有限公司	我国防空预警雷达领域的主要供应商，主要产品为防空预警雷达，包括警戒雷达和目标指示雷达
兵器集团	第二〇六研究所	国内主要为常规武器装备配套的火控雷达专业技术研制生产单位
	武汉滨湖电子有限责任公司	低空补盲雷达、相控阵雷达、参数化雷达等多种雷达
航天科技	第八研究院第八〇四研究所	主要从事制导雷达的研发、制造和系统集成
航空工业	第607研究所	我国最早组建的机载雷达研究所，从事军民机载雷达的开发、研制
船舶集团	第七二四研究所	侧重于船舶雷达的研制与生产，是我国船舶雷达领域的重要研制单位
陕西黄河集团有限公司		我国地空制导雷达的重要研制生产企业
陕西长岭电子科技有限公司		主要研制轻量化机载气象雷达
四川九州电器集团有限责任公司		空管二次雷达、低空监视雷达、小微无人机探测雷达等
广东纳睿雷达科技股份有限公司		全极化有源相控阵雷达，广泛应用于气象探测、水利监测、民用航空、海洋监测、低空经济、公共安全等领域

来源：世界雷达博览会，中国经济网，中电科官网，纳睿雷达官网，国金证券研究所



军用雷达方面，公司具备多波段、全谱系雷达产品，满足体系化作战需求。产品涵盖机载火控雷达、武器定位雷达、反隐身情报雷达、机载预警雷达等多个尖端领域。典型产品 KLJ-7A 有源相控阵火控雷达代表了我国机载雷达的国际先进水平；地面雷达如 YLC 系列和 SLC 系列在反隐身和多功能探测方面表现卓越。

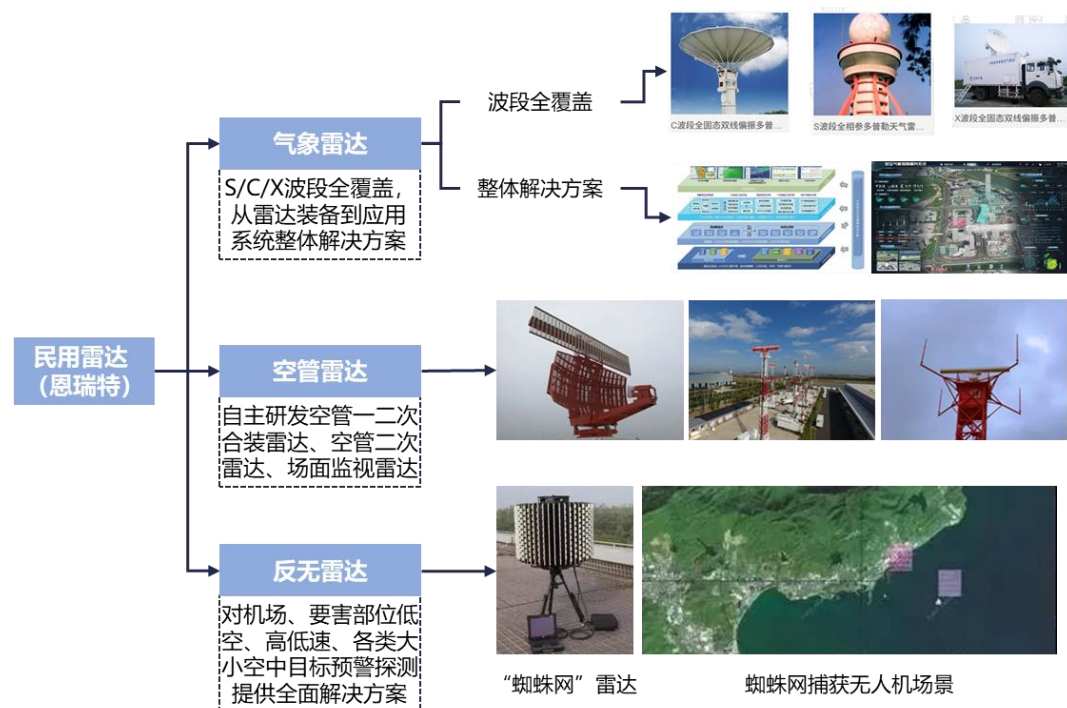
图表25：公司具备多波段、全谱系雷达产品，满足体系化作战需求



来源：参考消息，中国江苏网，国金证券研究所

民用雷达方面，公司深耕气象空管，领跑低空经济赛道。1) 气象领域，产品覆盖 S/C/X 波段，并率先研制出大型相控阵天气雷达。2) 空管领域，公司是国内少数几家掌握一、二次雷达核心技术的厂商之一，持续获得民航订单，行业领先。3) 低空经济作为第二增长极，推出“天行|蜘蛛网”低空监视反制系统等一系列解决方案，产品已在北京、香港国际机场等地部署应用，并中标机场反无雷达项目及“低空+海洋”项目，先发优势明显。

图表26：民用雷达，公司产品涵盖气象雷达、空管雷达、反无雷达，各具优势



来源：公司官网，中国电科 14 所，国金证券研究所



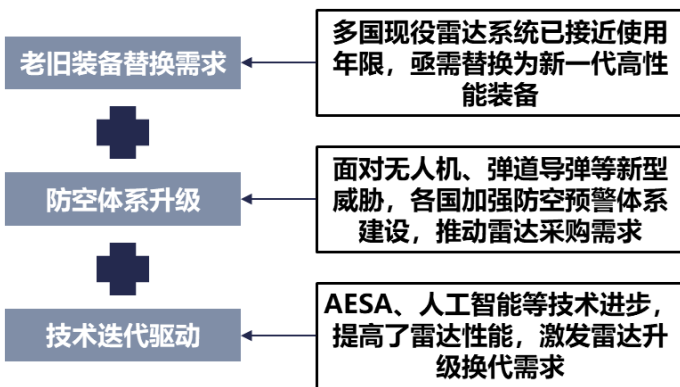
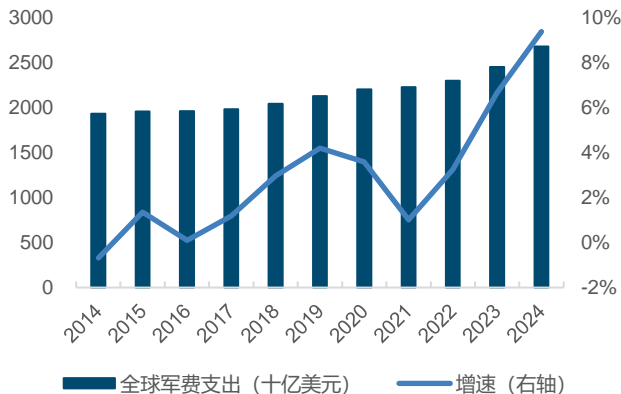
### 3 军贸：防务公司以国际化经营为导向，受益于雷达军贸扩张

#### 3.1 全球军费增长驱动雷达军贸需求，中国体系化出口优势显著

全球军费开支持续增长，雷达军贸市场空间广阔。根据斯德哥尔摩国际和平研究所(SIPRI)数据，2024 年全球军费支出达到 2.72 万亿美元（当前美元），同比增长 9.4%，全球军费支出连续 10 年增长并创历史最高水平。在地缘政治紧张局势加剧和各国国防现代化需求提升的背景下，雷达作为现代防空系统的核心装备，其军贸需求有望显著增长。

图表27：全球军费支出连续 10 年增长并创历史最高水平

图表28：新老替换+体系升级+技术迭代，共同驱动雷达军贸需求增长

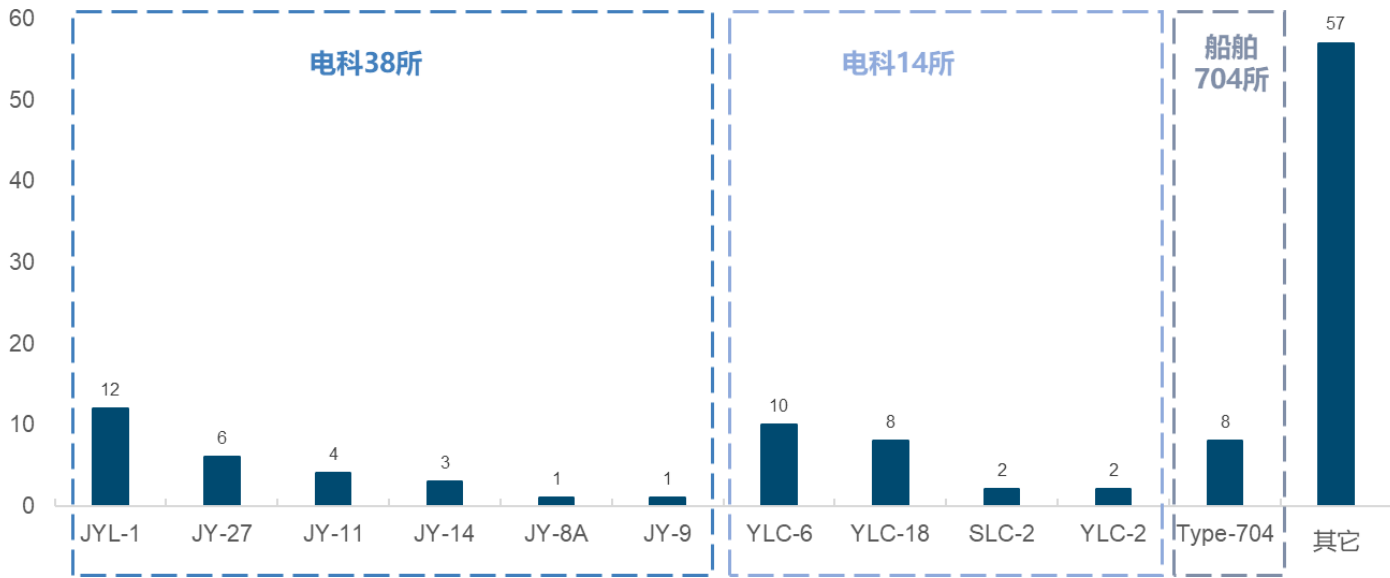


来源：SIPRI，国金证券研究所（注：以 2023 年不变美元计价）

来源：国金证券研究所整理

中国军贸体系化升级，雷达出口有望受益。中国军贸正从单一武器出口，向提供整套防空体系解决方案转变，包括如雷达、指挥系统、拦截武器等，极大提升了雷达的附加值和出口规模。根据 SIPRI 数据，从陆基雷达的出口市场看，主要出口地区和国家包括巴基斯坦、中东等地区 and “一带一路” 沿线国家；从出口类型看，交付数量较多的为 JYL、YLC、JY 系列等，其中 JY、JYL 为电科 38 所产品，YLC、SLC 为电科 14 所产品。

图表29：1949-2025 年我国军贸陆基雷达交付数量合计（单位：架）



来源：SIPRI，国金证券研究所



### 3.2 印巴冲突实战检验，有望进一步驱动我国雷达军贸出口

印巴冲突中使用多款中械雷达，构成一体化防空体系。2025 年 5 月的印巴冲突为中国雷达系统提供实战检验舞台，巴基斯坦军方使用全套中式装备体系，多款机载和地面雷达。

图表30：印巴冲突中使用的部分中械雷达

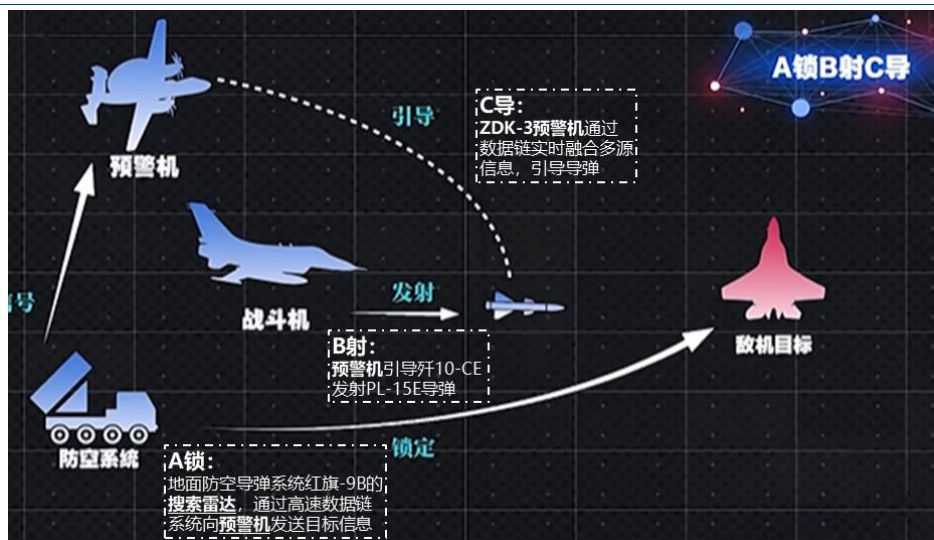
雷达	作战效果	简介	图片
KLJ-7A	搭载于JF-17“枭龙”Block3，使巴军战机能在100公里外锁定印军苏-30MKI，并发射PL-15E导弹进行超视距攻击，两架苏-30MKI当场凌空爆炸	属于机载有源相控阵雷达，能够在240-250km以外探测到敌方战斗机，并同时跟踪50+个目标，核心部件T/R组件数量超过1200个，采用先进的氮化镓（GaN）技术，性能强大	
ZDK-03预警机雷达	提前发现了印度“阵风”战机编队，通过数据链为歼-10CE战机提供了精确的目标坐标和飞行参数	探测距离可达400公里，能同时跟踪60-100个目标，并引导12-15架战斗机作战。可通过数据链将敌方战斗机的信息实时传递给歼10CE，显著增加了歼10CE击中对手战斗机的概率	
JY-27A	与YLC-8B机动雷达共同配合ZDK-03战机和萨博-2000战机，形成分钟级响应能力	具有频段和超大功率孔径积双重反隐身能力，对典型隐身飞机最大探测距离大于350公里，采用基于地形自适应的测量技术，测高精度可与常规微波雷达相比拟	
YLC-8E	作为巴军防空网络的重要组成部分，为要地防空和野战防空提供了有效的远程预警信息	用于探测包含隐身飞机在内的各类气动目标，担负中高空、中远程对空警戒引导任务，实现对目标的搜索、跟踪与引导，可作为雷达网的大型骨干雷达	

来源：中华网，电子工程世界，装备参考，大国将领视频，兵器瞭望，人民网，观察者网，中国电科官网，新京报，国金证券研究所

印巴空战中，巴基斯坦空军采用“A 锁 B 射 C 导”战术，雷达在不同环节均扮演重要角色。根据中华网报道，印巴空战中巴基斯坦空军采用“A 锁 B 射 C 导”战术，体现了体系制胜的理念。“A 锁 B 射 C 导”即 A 平台负责锁定目标，B 平台负责发射导弹，C 平台则负责对导弹进行制导，A、B、C 三个平台通过数据链系统实时共享信息和协同作战。

- “A 锁”：地面防空导弹系统红旗-9B 的搜索雷达通过高速数据链系统，向预警机发送目标信息；
- “B 射”：歼-10CE 发射 PL-15E 导弹，依靠预警机的引导，无需开启火控雷达，从而避免了被“阵风”锁定，同时歼-10CE 可以不必冒险接近敌机，极大提高了生存能力。
- “C 导”：ZDK-3 预警机通过数据链实时融合多源信息，引导导弹。

图表31：“A 锁 B 射 C 导”打破传统空战的模式，彰显体系化作战的优势



来源：中华网，国金证券研究所

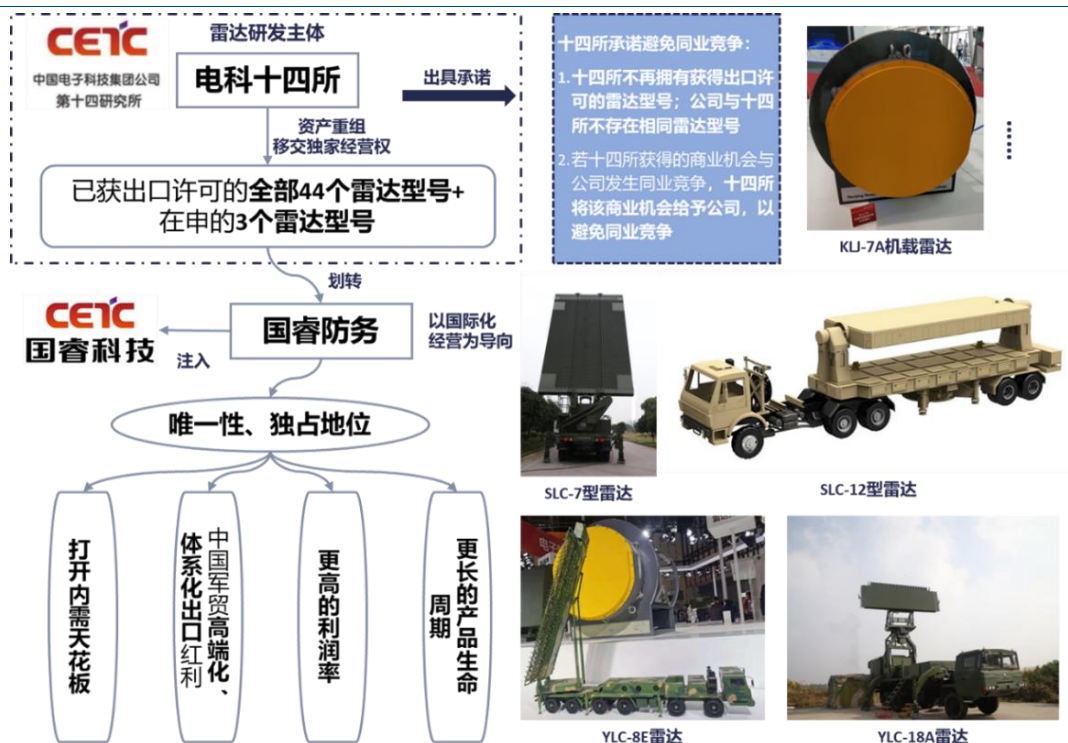


印巴冲突实战检验，有望进一步驱动我国雷达军贸出口。印巴实战结果凸显中式体系的压倒性优势，证明了中式雷达系统在技术先进性和体系整合上的成熟度。相较于传统空战模式“A射A导”和“A射B导”，“A锁B射C导”的作战体系优势显著。中国雷达在印巴冲突中的表现，有望转化为国际市场对中国雷达产品的兴趣和订单增长。

### 3.3 子公司国睿防务以国际化经营为导向，盈利能力显著高于同行业

公司子公司国睿防务以国际化经营为导向，承接十四所雷达出口型号。2020年，公司资产重组，国睿防务获得中国电科十四所全部44个已获批军贸出口型号和3个在申型号的独家经营权，涵盖三代半战机火控雷达、反隐身情报雷达、武器定位雷达等高端装备。十四所出具避免同业竞争承诺，“若十四所获得的商业机会与公司发生同业竞争，十四所将该商业机会给予公司，以避免同业竞争”。独占性地位确保公司能充分享受中国军贸高端化、体系化出口带来的红利，军贸产品通常利润率更高，且能够延长产品的生命周期。

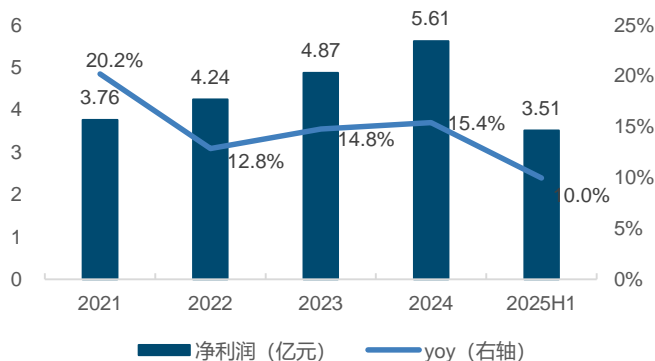
图表32：子公司国睿防务以国际化经营为导向，是公司雷达军贸业务主体



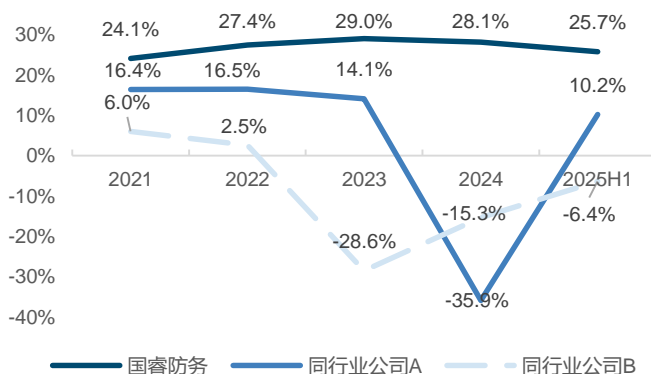
来源：公司公告，澎湃新闻，参考消息，公司官网，国金证券研究所

军贸业务的高盈利性直接体现公司核心竞争力。子公司国睿防务2021-2024年净利润持续增长，CAGR为14.3%；2025年上半年实现营收13.63亿元，实现净利润3.51亿元，净利率25.7%，盈利能力显著高于同业可比公司。

图表33：2021-2024年子公司国睿防务净利润持续增长



图表34：子公司国睿防务净利率显著高于同行业



来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所



关联交易指引印证订单充足性。2025 年公司预计关联销售金额 30.01 亿元，预计金额与上年实际发生金额差异较大的原因是公司预计军贸雷达业务订单增加。相应地，2025 年公司预计关联采购金额也增至 14.44 亿元，预期军贸雷达业务生产规模扩大，故相应配套采购增加，表明公司积极备产。

图表35：2025 年公司预计军贸订单增加，上调预计关联交易金额

关联交易类别	关联人	2025 年预计 金额	占同类业务比 例 (%)	2024 年实际发 生金额	占同类业务比 例 (%)	本次预计金额与上年实际发生金额差 异较大的原因
购买商品、接 受劳务	十四所及其控 股子公司	6.01	28.61	3.01	14.00	本年度军贸雷达业务生产规模扩大， 相应配套采购增加
	中国电科下属 其他企业	8.43	40.08	2.71	12.61	
	小计	14.44	68.03	5.72	26.37	
销售商品、提 供劳务	十四所及其控 股子公司	8.19	21.46	16.08	47.92	本年度军贸雷达业务订单预计增加
	中国电科下属 其他企业	21.82	57.20	2.00	5.95	
	小计	30.01	78.66	18.07	53.15	

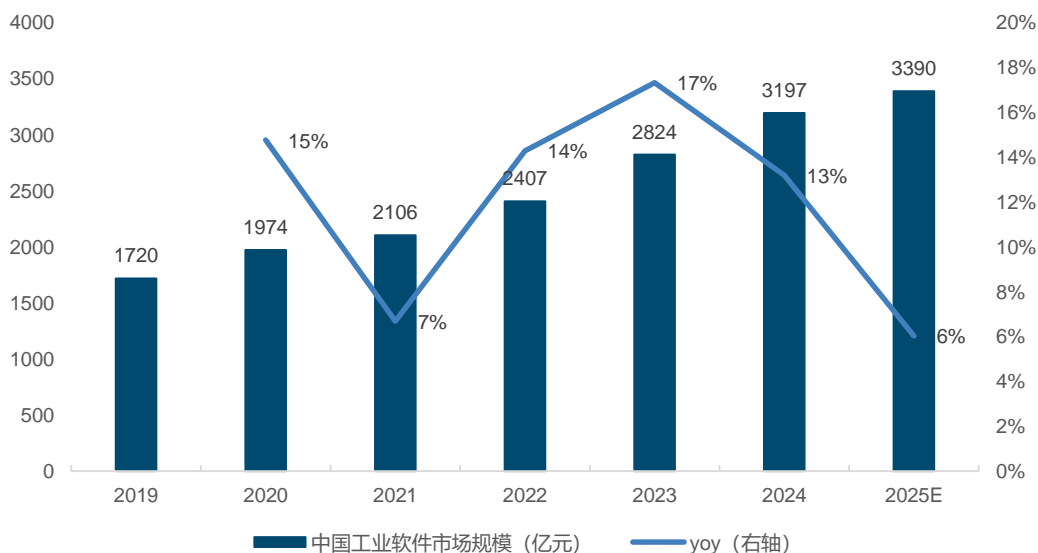
来源：公司公告，国金证券研究所

## 4 其他业务：工业软件提供全生命周期解决方案，轨交向运维调整

### 4.1 工业软件及智能制造：为高端装备制造业提供产品全生命周期的解决方案

工业软件作为推动新型工业化、培育新质生产力的核心工具，市场规模持续增长。根据中商情报网预测，2025 年中国工业软件市场规模将达 3390 亿元，其中研发设计类软件增速最快。尤其在汽车、航空航天、电子制造等领域，企业对仿真测试、智能控制等工具的需求激增。

图表36：中国工业软件市场规模持续增长

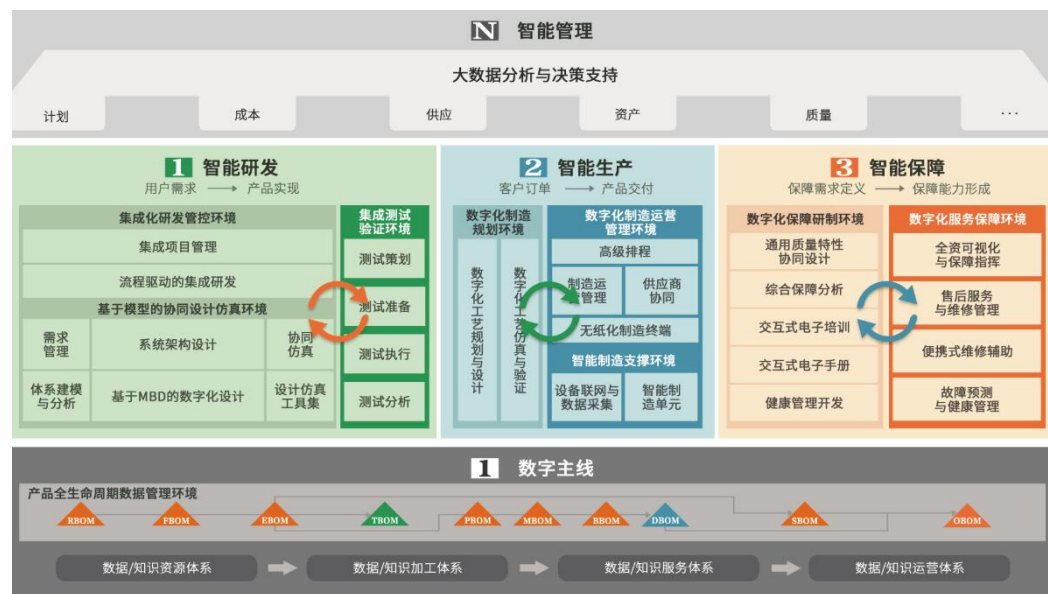


来源：中商情报网，国金证券研究所

公司子公司国睿信维从事工业软件及智能制造业务，是公司军民融合发展战略的重要支撑。国睿信维为航空、航天、电子、船舶等高端装备制造业提供覆盖产品全生命周期的自主工业软件及智能制造整体解决方案，打造了自主工业软件品牌“REACH 睿知”，产品线包括产品数据管理 (PDM)、制造执行系统 (MES)、试验数据管理 (TDM) 等，与母公司雷达主业形成协同效应。



图表37：国睿信维“3+N+1”整体解决方案框架

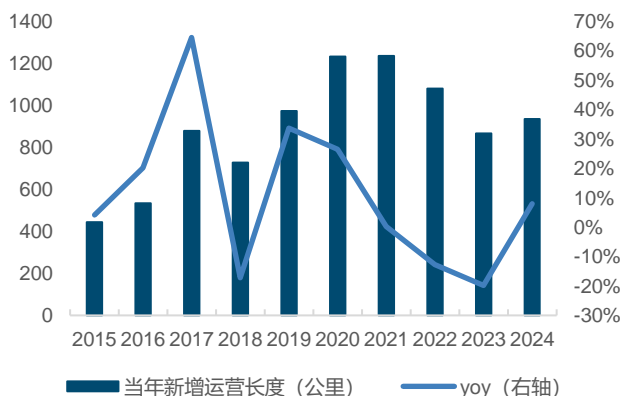


来源：公司官网，国金证券研究所

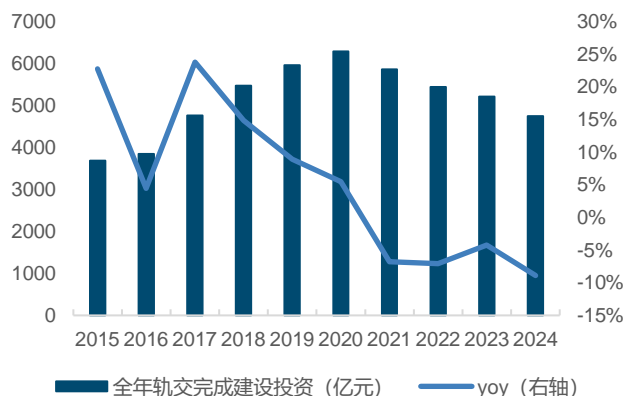
#### 4.2 轨道交通控制系统：逐步向运维服务调整，2025H1 成功中标

轨交建设投资趋稳回落，行业从快速发展期转向高质量、可持续平稳发展期。根据中国城市轨道交通协会数据，2024 年新增城轨交通运营里程 936.23 公里，较 2023 年+8.0%；2024 年全年共完成建设投资 4749.41 亿元，较 2023 年-8.9%。

图表38：2024 年新增城轨交通运营里程 936.23 公里，较 2023 年+8.0%



图表39：2024 年全年共完成建设投资 4749.41 亿元，较 2023 年-8.9%



来源：中国城市轨道交通协会，国金证券研究所

来源：中国城市轨道交通协会，国金证券研究所

轨道交通控制系统是保障城市轨道交通安全高效运行的核心技术，涵盖列车信号、运行控制、调度指挥等关键子系统，是城轨自动化体系中技术含量最高、可靠性要求最严苛的环节。近年来，随着我国城市轨道交通建设持续推进，信号系统产业的重要性进一步提升，其在智能化、国产化、自主可控等方面的价值愈加凸显。

公司子公司恩瑞特从事轨道交通控制系统业务，随着国内主要城市轨交网络骨架基本建成，业务重心也相应从新建线路的信号总包，向提供运维服务、系统升级改造及运维管理平台解决方案调整。2025 年上半年，成功中标石家庄维护维修管理系统采购项目，实现了自主研发的运维平台在省外市场的关键突破。



图表40：公司轨交业务主要产品

产品	简介	功能	图片
列车自动防护列车自动驾驶系统 (ATP/ATO)	公司自主研发的新一代列车控制系统组成部分，具备点式及连续式两种列控模式，通过了第三方国际知名认证公司的评估和认证	ATP监控列车速度并使其保持安全运行间隔，从而防止列车碰撞与出轨；ATO控制列车自动运行和车站精确停车，并实现节能	
列车自动监控 (ATS)	由中央ATS和本地ATS系统组成；通过了江苏省科技厅组织的产品鉴定，达到国内先进水平，并荣获江苏省科技进步奖	根据时刻表、信号设备以及列车的实时运行状态，实现对列车运行的自动管理或人工管理	
有轨电车运营调度系统 (MOCS-T)	公司以城轨ATS系统为基础，结合有轨电车特点、不同用户的运营需求开发的有轨电车运营调度系统	根据时刻表、信号设备以及有轨电车的实时运行状态，实现对有轨电车运行的自动或人工管理，提高有轨电车运营管理效率	
现代有轨电车自动控制系统	具有高安全性、高可用性和高可靠性；安全子系统通过国际独立第三方SIL3安全评估；系统具备灵活的控制模式；采用模块化设计，易于扩展，接口丰富，功能全面	实现有轨电车的自动控制	

来源：公司官网，DOWNS，国金证券研究所

## 5 盈利预测与投资建议

### 5.1 盈利预测

- **雷达整机和子系统：**防务雷达方面，全球地缘冲突加剧，刺激雷达装备采购，公司独占十四所全部外销型号，基于公司军贸新签合同情况良好，海外市场拓展至中东、中亚等，预计 2025-2027 年雷达整机和子系统销售收入分别为 29.9 亿元、33.6 亿元、41.4 亿元，同比分别+11.7%、+12.5%、+23.2%。毛利率方面，考虑到军贸业务占比提升带来的产品结构改善，叠加规模效应带来成本摊薄，预计 2025-2027 年毛利率分别为 39.5%、39.6%、41.0%。
- **工业软件及智能制造：**公司在航天、航空、船舶等领域的多个重点项目顺利完成交付验收，考虑到行业竞争加剧，预计 2025-2027 年收入分别为 4.03 亿元、4.15 亿元、4.36 亿元，同比分别+1.0%、+3.0%、+5.0%。预计 2025-2027 年毛利率 36.0%、35.0%、35.0%。
- **轨道交通控制系统：**受行业政策周期调整影响，近两年智慧轨交业务新建线路减少，预计 2025-2027 年销售收入分别为 2.86 亿元、2.57 亿元、2.59 亿元，同比分别+1.0%、-10.0%、+1.0%。毛利率方面，预计 2025-2027 年毛利率分别为 19.5%、18.0%、18.0%。
- **其他业务：**非公司核心收入来源，预计 2025-2027 年收入分别为 0.46 亿元、0.46 亿元、0.47 亿元，预计 2025-2027 年毛利率 45.0%、44.0%、43.0%。
- **核心费用率：**考虑到公司加大海外拓展，销售费用率有望小幅提升，预计 2025-2027 年公司销售费用率分别为 2.1%/2.5%/2.6%，预计 2025-2027 年公司管理费用率分别为 3.7%/4.0%/4.1%，预计 2025-2027 年公司研发费用率分别为 6.2%/6.5%/6.6%。


**图表41：公司收入拆分和预测**

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）						
雷达整机和子系统	2,122.78	2,226.79	2,673.02	2,986.81	3,360.35	4,140.83
yoy	5.09%	4.90%	20.04%	11.74%	12.51%	23.23%
工业软件及智能制造	454.17	452.81	399.05	403.04	415.14	435.89
yoy	1.95%	-0.30%	-11.87%	1.00%	3.00%	5.00%
轨道交通控制系统	600.30	554.22	283.08	285.91	257.32	259.89
yoy	-34.71%	-7.68%	-48.92%	1.00%	-10.00%	1.00%
其他业务	47.66	48.25	45.28	45.74	46.19	46.66
yoy	0.71%	1.24%	-6.15%	1.00%	1.00%	1.00%
合计	3,224.91	3,282.07	3,400.44	3,721.50	4,079.00	4,883.27
yoy	-6.04%	1.77%	3.61%	9.44%	9.61%	19.72%
毛利（百万元）						
雷达整机和子系统	711.56	878.69	1,003.96	1,179.79	1,330.70	1,697.74
工业软件及智能制造	172.27	169.58	146.98	145.10	145.30	152.56
轨道交通控制系统	65.13	63.57	54.73	55.75	46.32	46.78
其他业务	26.37	27.36	20.80	20.58	20.33	20.06
合计	975.32	1,139.20	1,226.47	1,401.22	1,542.64	1,917.15
毛利率						
雷达整机和子系统	33.52%	39.46%	37.56%	39.50%	39.60%	41.00%
工业软件及智能制造	37.93%	37.45%	36.83%	36.00%	35.00%	35.00%
轨道交通控制系统	10.85%	11.47%	19.33%	19.50%	18.00%	18.00%
其他业务	55.33%	56.70%	45.93%	45.00%	44.00%	43.00%
合计	30.24%	34.71%	36.07%	37.65%	37.82%	39.26%

来源：iFinD，国金证券研究所

## 5.2 投资建议及估值

预计公司 2025-2027 年公司实现营业收入 37.2 亿/40.8 亿/48.8 亿元，同比 +9.4%/+9.6%/+19.7%，归母净利润 6.9 亿/7.9 亿/10.0 亿元，同比 +9.0%/+14.3%/+27.4%，对应 EPS 为 0.55/0.63/0.81 元。我们选取与公司业务相近的雷达装备代表性上市公司航天南湖、四川九洲、纳睿雷达作为可比公司，2026 年 PE 中位数为 61 倍、平均数为 51 倍。我们认为，公司作为国内防务雷达龙头，军贸业务卡位优势突出，成长性较强，给予公司 2026 年 60 倍估值，对应目标价 37.92 元。首次覆盖给予“买入”评级。

**图表42：可比公司估值**

代码	名称	股价（元）	EPS					PE		
			2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
688552	航天南湖	35.09	0.34	-0.23	0.36	0.54	0.77	97.85	64.98	45.40
000801	*四川九洲	17.30	0.20	0.19	0.23	0.29	0.37	75.48	60.62	47.22
688522	纳睿雷达	37.67	0.43	0.35	1.00	1.44	1.94	37.51	26.24	19.43
	中位数							75.48	60.62	45.40
	平均数							70.28	50.61	37.35
600562	国睿科技	27.07	0.48	0.51	0.55	0.63	0.81	48.97	42.83	33.61

来源：iFinD，国金证券研究所（注：股价取 2025 年 12 月 19 日收盘价；标\*的为国金证券预测，其余可比公司盈利预测取自 iFinD 一致盈利预测均值）

## 6 风险提示

**军贸拓展不及预期：**军贸交付周期长，受地缘政治影响，地缘政治紧张可能影响海外采购决策，从而影响公司业绩。



**内需不及预期：**若国内采购需求变化或客户预算削减，如低空领域需求不确定性较高，建设生态尚未成熟，可能导致产品落地滞缓，国内雷达需求可能低于预期，将影响公司营收。

**市场竞争加剧风险：**雷达行业竞争者增多，可能压缩公司市场份额，竞争激烈或导致价格战，侵蚀公司利润。

**应收账款及应付账款较高风险：**公司的应收账款占营收比重和应付账款占营业成本的比重较高，随着公司经营规模的扩大，较大金额的应收账款和应付账款将影响公司的资金周转速度，给公司的营运资金带来一定压力。

**存货周转风险：**公司存货周转天数较高，2023 年至 2025H1 的存货周转天数分别为 347.7、324.0 与 303.7 天。



## 附录：三张报表预测摘要

**损益表 (人民币百万元)**

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>主营业务收入</b>	<b>3,225</b>	<b>3,282</b>	<b>3,400</b>	<b>3,721</b>	<b>4,079</b>	<b>4,883</b>
增长率		1.8%	3.6%	9.4%	9.6%	19.7%
<b>主营业务成本</b>	<b>-2,250</b>	<b>-2,143</b>	<b>-2,174</b>	<b>-2,320</b>	<b>-2,536</b>	<b>-2,966</b>
%销售收入	69.8%	65.3%	63.9%	62.3%	62.2%	60.7%
<b>毛利</b>	<b>975</b>	<b>1,139</b>	<b>1,226</b>	<b>1,401</b>	<b>1,543</b>	<b>1,917</b>
%销售收入	30.2%	34.7%	36.1%	37.7%	37.8%	39.3%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-13</b>	<b>-19</b>	<b>-27</b>	<b>-41</b>	<b>-49</b>	<b>-59</b>
%销售收入	0.4%	0.6%	0.8%	1.1%	1.2%	1.2%
<b>销售费用</b>	<b>-72</b>	<b>-85</b>	<b>-71</b>	<b>-78</b>	<b>-102</b>	<b>-127</b>
%销售收入	2.2%	2.6%	2.1%	2.1%	2.6%	2.6%
<b>管理费用</b>	<b>-120</b>	<b>-129</b>	<b>-128</b>	<b>-138</b>	<b>-163</b>	<b>-200</b>
%销售收入	3.7%	3.9%	3.8%	3.7%	4.0%	4.1%
<b>研发费用</b>	<b>-182</b>	<b>-199</b>	<b>-214</b>	<b>-231</b>	<b>-265</b>	<b>-322</b>
%销售收入	5.6%	6.1%	6.3%	6.2%	6.5%	6.6%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>588</b>	<b>707</b>	<b>786</b>	<b>914</b>	<b>963</b>	<b>1,209</b>
%销售收入	18.2%	21.6%	23.1%	24.6%	23.6%	24.8%
<b>财务费用</b>	<b>22</b>	<b>18</b>	<b>24</b>	<b>14</b>	<b>18</b>	<b>26</b>
%销售收入	-0.7%	-0.5%	-0.7%	-0.4%	-0.4%	-0.5%
<b>资产减值损失</b>	<b>-23</b>	<b>-61</b>	<b>-129</b>	<b>-138</b>	<b>-71</b>	<b>-65</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
%税前利润	0.4%	0.2%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>营业利润</b>	<b>624</b>	<b>685</b>	<b>721</b>	<b>819</b>	<b>941</b>	<b>1,200</b>
营业利润率	19.4%	20.9%	21.2%	22.0%	23.1%	24.6%
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>税前利润</b>	<b>624</b>	<b>685</b>	<b>720</b>	<b>819</b>	<b>941</b>	<b>1,200</b>
利润率	19.4%	20.9%	21.2%	22.0%	23.1%	24.6%
<b>所得税</b>	<b>-71</b>	<b>-81</b>	<b>-87</b>	<b>-123</b>	<b>-141</b>	<b>-180</b>
所得税率	11.4%	11.8%	12.0%	15.0%	15.0%	15.0%
<b>净利润</b>	<b>553</b>	<b>604</b>	<b>633</b>	<b>697</b>	<b>800</b>	<b>1,020</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>10</b>	<b>15</b>	<b>20</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>549</b>	<b>599</b>	<b>630</b>	<b>687</b>	<b>785</b>	<b>1,000</b>
净利率	17.0%	18.3%	18.5%	18.4%	19.2%	20.5%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>净利润</b>	<b>553</b>	<b>604</b>	<b>633</b>	<b>697</b>	<b>800</b>	<b>1,020</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>10</b>	<b>15</b>	<b>20</b>
<b>非现金支出</b>	<b>80</b>	<b>113</b>	<b>189</b>	<b>192</b>	<b>137</b>	<b>147</b>
<b>非经营收益</b>	<b>-26</b>	<b>-17</b>	<b>-29</b>	<b>-11</b>	<b>-6</b>	<b>-8</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>-167</b>	<b>-286</b>	<b>-1,098</b>	<b>-508</b>	<b>-20</b>	<b>-267</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>441</b>	<b>414</b>	<b>-305</b>	<b>369</b>	<b>911</b>	<b>892</b>
<b>资本开支</b>	<b>-42</b>	<b>-37</b>	<b>-30</b>	<b>-69</b>	<b>-90</b>	<b>-105</b>
<b>投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>-159</b>	<b>162</b>	<b>42</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-201</b>	<b>125</b>	<b>12</b>	<b>-69</b>	<b>-90</b>	<b>-105</b>
<b>股权募资</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>-127</b>	<b>106</b>	<b>40</b>	<b>27</b>	<b>-86</b>	<b>-59</b>
<b>其他</b>	<b>-174</b>	<b>-182</b>	<b>-178</b>	<b>-298</b>	<b>-318</b>	<b>-402</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-297</b>	<b>-76</b>	<b>-138</b>	<b>-272</b>	<b>-403</b>	<b>-461</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-57</b>	<b>464</b>	<b>-431</b>	<b>29</b>	<b>418</b>	<b>326</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>货币资金</b>	<b>1,095</b>	<b>1,564</b>	<b>1,130</b>	<b>1,151</b>	<b>1,564</b>	<b>1,886</b>
<b>应收款项</b>	<b>3,128</b>	<b>3,369</b>	<b>4,352</b>	<b>5,005</b>	<b>5,039</b>	<b>5,473</b>
<b>存货</b>	<b>2,003</b>	<b>2,079</b>	<b>1,780</b>	<b>1,833</b>	<b>1,876</b>	<b>2,002</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>819</b>	<b>834</b>	<b>870</b>	<b>879</b>	<b>916</b>	<b>1,008</b>
<b>流动资产</b>	<b>7,046</b>	<b>7,846</b>	<b>8,133</b>	<b>8,869</b>	<b>9,395</b>	<b>10,370</b>
%总资产	86.1%	87.5%	87.5%	88.1%	88.4%	89.2%
<b>长期投资</b>	<b>822</b>	<b>771</b>	<b>758</b>	<b>758</b>	<b>758</b>	<b>758</b>
<b>固定资产</b>	<b>208</b>	<b>215</b>	<b>202</b>	<b>207</b>	<b>219</b>	<b>227</b>
%总资产	2.5%	2.4%	2.2%	2.1%	2.1%	1.9%
<b>无形资产</b>	<b>45</b>	<b>61</b>	<b>90</b>	<b>103</b>	<b>115</b>	<b>131</b>
<b>非流动资产</b>	<b>1,142</b>	<b>1,126</b>	<b>1,165</b>	<b>1,196</b>	<b>1,230</b>	<b>1,262</b>
%总资产	13.9%	12.5%	12.5%	11.9%	11.6%	10.8%
<b>资产总计</b>	<b>8,187</b>	<b>8,972</b>	<b>9,298</b>	<b>10,065</b>	<b>10,625</b>	<b>11,632</b>
<b>短期借款</b>	<b>30</b>	<b>135</b>	<b>184</b>	<b>203</b>	<b>117</b>	<b>59</b>
<b>应付款项</b>	<b>2,171</b>	<b>2,547</b>	<b>2,309</b>	<b>2,768</b>	<b>2,862</b>	<b>3,155</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>778</b>	<b>668</b>	<b>689</b>	<b>581</b>	<b>663</b>	<b>819</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,979</b>	<b>3,350</b>	<b>3,183</b>	<b>3,552</b>	<b>3,642</b>	<b>4,033</b>
长期贷款	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
其他长期负债	<b>85</b>	<b>49</b>	<b>82</b>	<b>78</b>	<b>62</b>	<b>58</b>
<b>负债</b>	<b>3,064</b>	<b>3,399</b>	<b>3,265</b>	<b>3,629</b>	<b>3,703</b>	<b>4,090</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>5,106</b>	<b>5,551</b>	<b>6,009</b>	<b>6,401</b>	<b>6,872</b>	<b>7,472</b>
其中：股本	<b>1,242</b>	<b>1,242</b>	<b>1,242</b>	<b>1,242</b>	<b>1,242</b>	<b>1,242</b>
未分配利润	<b>1,888</b>	<b>2,315</b>	<b>2,747</b>	<b>3,159</b>	<b>3,630</b>	<b>4,230</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>17</b>	<b>22</b>	<b>24</b>	<b>34</b>	<b>49</b>	<b>69</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>8,187</b>	<b>8,972</b>	<b>9,298</b>	<b>10,065</b>	<b>10,625</b>	<b>11,632</b>

**比率分析**

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.442	0.483	0.507	0.553	0.632	0.805
每股净资产	4.112	4.470	4.839	5.155	5.534	6.017
每股经营现金净流	0.355	0.334	-0.245	0.297	0.734	0.718
每股股利	0.133	0.145	0.157	0.221	0.253	0.322
<b>回报率</b>						
净资产收益率	10.76%	10.80%	10.48%	10.72%	11.42%	13.38%
总资产收益率	6.71%	6.68%	6.77%	6.82%	7.39%	8.60%
投入资本收益率	10.10%	10.91%	11.11%	11.68%	11.62%	13.50%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	-6.04%	1.77%	3.61%	9.44%	9.61%	19.72%
EBIT 增长率	8.31%	20.23%	11.14%	16.22%	5.44%	25.50%
净利润增长率	4.43%	9.10%	5.10%	9.01%	14.32%	27.42%
总资产增长率	13.50%	9.58%	3.63%	8.25%	5.56%	9.48%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	254.4	299.0	380.6	465.0	425.0	385.0
存货周转天数	339.2	347.7	324.0	310.0	300.0	280.0
应付账款周转天数	233.0	294.5	300.5	350.0	330.0	310.0
固定资产周转天数	23.6	23.9	21.7	20.3	19.6	17.0
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-20.79%	-25.64%	-15.68%	-14.73%	-20.90%	-24.24%
EBIT 利息保障倍数	-26.2	-39.8	-32.9	-66.7	-53.2	-47.2
资产负债率	37.42%	37.89%	35.12%	36.06%	34.86%	35.17%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	7	8	23
增持	2	2	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.40	1.36	1.33	1.00

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



## 特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

### 上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

### 北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

### 深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究