

# 军贸东风起，低空万象新

- ❖ **国睿科技是国内收入、利润规模领先的雷达供应商。1) 十四所为控股股东，通过资产注入做大做优上市平台。**公司主要业务包括雷达（23年收入22.3亿元，占比68%）、工业软件与智能制造（4.5亿元，14%）、智慧轨交板块（5.5亿元，17%）。**2020年国睿科技完成第二次资产重组，获十四所国家批准的全部外销雷达型号及对应的内销雷达型号，优质资产注入使得公司拥有包括地面情报、武器制导、空管一/二次、气象探测等齐全的雷达产品同时提升盈利能力。2) 利润体量 A 股雷达公司中列第一。**23年归母净利比较：国睿科技（6亿）>航天南湖（1亿）>纳睿雷达（0.6亿）>四创电子（-5.5亿），公司体量领先，其中雷达业务毛利率持续上行。
- ❖ **防务雷达：军贸东风起。1) 防务雷达在国家安全中承担重要角色，全球市场规模保持扩张，预计2025年全球军用雷达市场规模232亿美元。2) 我国雷达装备水平不断提升，合规雷达军贸领域或迎促进。**24年10月我国公布《中华人民共和国两用物项出口管制条例》，**军贸相关领域出口进一步规范化和透明化下，我们预计合规雷达出口或迎利好。3) 国睿防务注入，助力国睿科技业绩上台阶。**2020年十四所注入国睿防务优质资产，2020-23年国睿防务净利润由3.13亿提升至4.87亿元，CAGR为15.88%。公司竞争力较强，内、外销订单有望持续增厚公司利润。
- ❖ **传统民用雷达：气象雷达受益于覆盖率提升，空管雷达受益于国产化率提升。1) 目前全国天气雷达距地1公里高度覆盖率达到43.6%，覆盖率尚有提升空间，假设覆盖率达到100%，测算市场规模可达75亿。**而风廓线雷达仍处于加密时期。气象雷达组网建设持续进行，行业需求稳健。**2) 空管雷达具备国产化率提升潜力。**如何看待低空空管雷达市场空间？我们提供一种思路：机场数量+国产化率的提升。2023年底我国运输机场259个，通航机场449个，我们预计到27年会新增约200个通航机场。假设我国运输机场/通用机场未来80%均部署国产一、二次雷达，我们测算市场为131亿元。恩瑞特（国睿科技子公司）近5年合计中标金额占比高，公司尤其在二次雷达领域具备较强的竞争力。
- ❖ **低空万象新：新基建环节，公司产品或具备放量潜力。**我们认为雷达在低空新基建领域中会扮演重要角色。**1) 气象雷达：保障飞行的第一步。**气象雷达市场空间可根据适飞区域面积/雷达工作辐射范围推测。（根据绍兴市越城区规划对气象感知的布局规划，假设覆盖全域，相当于13.5平方公里布置一套）。**2) 低空监视/反无雷达：预计多种技术、设备的融合应用，但雷达全天候主动探测识别和跟踪定位的特征具备优势，**低空监视+反无雷达可以组成系统，其市场空间或不低于气象雷达。**3) 公司积极推动低空领域产品开发：**公司聚焦“一大领域（低空经济安全保障领域）、两大核心（低空监视装备及系统、低空气象装备及系统）、三大试点（横琴、深圳、南京）、N个平台及项目”，推出“蜘蛛网”低空监视反制系统、“雨燕”低空气象保障系统、“巡隼”飞行应用系统等，我们认为产品体系初步成型。

# 目 录

一、 公司是国内收入、利润规模领先的雷达上市公司 .....	7
(一) 十四所为控股股东，通过资产注入做大做强上市平台 .....	7
(二) 雷达盈利能力持续提升，带动公司业绩增长 .....	8
(三) 行业比较：公司收入、利润均领先 .....	10
二、 防务雷达业务：军贸东风起 .....	13
(一) 防务雷达在国家安全中承担重要角色，全球市场规模保持扩张 .....	14
(二) 我国雷达装备水平不断提升，合规雷达军贸领域或迎促进 .....	15
(三) 国睿防务注入，助力国睿科技业绩上台阶 .....	17
三、 传统民用雷达：气象雷达受益于覆盖率提升，空管雷达受益于国产化率提升 .....	19
(一) 气象雷达组网建设持续进行，预计将持续受益于覆盖率提升 .....	19
(二) 空管雷达具备国产化率提升潜力，公司二次雷达处于行业领先 .....	20
四、 低空新基建：我们预计雷达产品或率先放量 .....	21
(一) 我们认为雷达在低空新基建领域中会扮演重要角色 .....	21
1、 气象雷达：保障飞行的第一步 .....	22
2、 低空监视/反无雷达：主动探测识别是优势、需求方更多元 .....	23
(二) 公司积极推动低空领域产品开发：体系或初步成型 .....	24

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/248105025136007004>