

## 1Q25 营收同比大增 1202%；推进新型军贸出口立项

2025 年 04 月 22 日

➤ **事件：**4 月 21 日，公司发布 2024 年年报，全年实现营收 2.2 亿元，YOY -70.0%；归母净利润-0.8 亿元，2023 年为 1.0 亿元。同时发布 2025 年一季报，1Q25 实现营收 3.6 亿元，YOY +1201.6%；归母净利润 0.6 亿元，1Q24 为-0.2 亿元。**2024 年业绩符合市场预期，1Q25 业绩好于市场预期。**2024 年，公司国内受主要客户采购计划影响，部分合同签署延期；军贸受国际运输条件等多种因素影响，交付进度延期；2025 年这些情况有望改善。我们点评如下：

➤ **产品结构影响 2024 年毛利率；1Q25 营收同比大增。**1) **单季度：**4Q24，公司实现营收 1.3 亿元，YOY -40.0%；归母净利润-0.20 亿元，4Q23 为 0.62 亿元。1Q25 是公司营收自 4Q23 连续 5 个季度同比下滑以来，首次恢复增长，需求拐点或已来临。2) **利润率：**2024 年，公司毛利率同比下滑 14.8ppt 至 18.6%，毛利率存在较大波动主要系公司销售产品类型结构差异所致；1Q25，公司毛利率为 27.55%，开始回升。

➤ **在研产品逐步转入批产阶段；推进新型军贸出口立项。**分产品看，2024 年，公司：1) **雷达及配套装备：**实现营收 0.9 亿元，YOY -84.9%，占总营收 41%，毛利率同比下滑 26.77ppt 至 6.5%，主要系交付产品类型差异所致。2) **雷达零部件：**实现营收 1.1 亿元，YOY +4.1%，占总营收 51%，毛利率同比下滑 0.69ppt 至 27.7%。2024 年，公司积极推进新型号产品研制，多型新产品开展状态鉴定，部分产品获得订单转入批产；同时推进新型军贸型号产品出口立项。

➤ **期间费用同比减少；回款影响经营现金流。**2024 年，公司期间费用同比减少 28.9%至 1.3 亿元，但期间费用率同比增加 34.1ppt 至 59.0%，主要系营收规模减少所致。具体看，1) 销售费用率同比增加 0.3ppt 至 1.5%；2) 管理费用率同比增加 18.7ppt 至 27.5%；3) 财务费用率为-14.4%，去年同期为-4.4%；4) 研发费用率同比增加 25.1ppt 至 44.4%。**截至 1Q25 末，公司：**1) 应收账款及票据 4.0 亿元，较年初增加 54.5%；2) 存货 3.4 亿元，较年初减少 17.7%；3) 合同负债 0.7 亿元，较年初减少 48.6%。2024 年，公司经营活动净现金流为 -1.9 亿元，2023 年为 3.1 亿元，主要系销售回款同比减少影响所致。

➤ **投资建议：**公司是我国防空预警雷达主要研制生产单位之一，产品已成为我国防空预警领域的主力装备，同时，公司加强国外用户拓展，推动产品持续走向国际市场。在低空等新产业领域，公司积极参与地方政府低空经济发展规划和论证，推动低空业务稳步发展。我们预计，公司 2025~2027 年归母净利润分别是 1.05 亿元、1.93 亿元、4.00 亿元，当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 74x/40x/19x。我们考虑到公司在防空预警雷达行业的地位及在低空经济等新领域的持续布局，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**国内需求不及预期、国际形势变化影响军贸等。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	218	1,104	1,606	2,498
增长率 (%)	-70.0	406.9	45.4	55.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	-78	105	193	400
增长率 (%)	-176.4	234.6	83.2	107.3
每股收益 (元)	-0.23	0.31	0.57	1.19
PE	/	74	40	19
PB	3.0	2.9	2.8	2.5

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 22 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

23.08 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

分析师 冯鑫

执业证书：S0100524090003

邮箱：fengxin\_yj@mszq.com

## 相关研究

1. 航天南湖 (688552.SH) 2024 年半年报点评：业绩阶段性承压；加快培育新质生产力-2024/08/26

2. 航天南湖 (688552.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：经营现金流改善明显；拓展低空发展新质生产力-2024/04/26

3. 航天南湖 (688552.SH) 首次覆盖报告：我国稀缺防空预警雷达龙头，内需外贸两翼齐飞-2024/02/25

## 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	218	1,104	1,606	2,498
营业成本	177	729	1,038	1,534
营业税金及附加	6	9	13	17
销售费用	3	9	13	17
管理费用	60	105	136	192
研发费用	97	132	161	205
EBIT	-136	114	234	514
财务费用	-31	-32	-30	-29
资产减值损失	-4	-6	-7	-10
投资收益	0	0	0	0
营业利润	-104	140	257	533
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	-105	140	257	533
所得税	-26	35	64	133
净利润	-78	105	193	400
归属于母公司净利润	-78	105	193	400
EBITDA	-115	141	276	575

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,690	1,596	1,519	1,558
应收账款及票据	290	413	543	725
预付款项	5	7	9	14
存货	532	793	1,017	1,419
其他流动资产	118	99	101	105
流动资产合计	2,635	2,907	3,189	3,821
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	393	518	645	833
无形资产	101	102	102	102
非流动资产合计	618	793	975	1,127
资产合计	3,253	3,699	4,164	4,947
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	441	699	924	1,261
其他流动负债	153	238	315	418
流动负债合计	594	936	1,240	1,679
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	101	101	101	103
非流动负债合计	101	101	101	103
负债合计	696	1,037	1,341	1,782
股本	337	337	337	337
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,557	2,662	2,824	3,165
负债和股东权益合计	3,253	3,699	4,164	4,947

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-69.98	406.86	45.43	55.55
EBIT 增长率	-295.67	183.96	105.51	119.75
净利润增长率	-176.36	234.55	83.17	107.29
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	18.57	34.01	35.34	38.58
净利率	-35.92	9.53	12.01	16.00
总资产收益率 ROA	-2.41	2.85	4.63	8.08
净资产收益率 ROE	-3.06	3.95	6.83	12.63
<b>偿债能力</b>				
流动比率	4.43	3.10	2.57	2.28
速动比率	3.33	2.15	1.67	1.37
现金比率	2.84	1.70	1.23	0.93
资产负债率 (%)	21.38	28.04	32.20	36.02
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	474.78	130.00	117.00	100.00
存货周转天数	1093.84	400.00	360.00	340.00
总资产周转率	0.07	0.32	0.41	0.55
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.23	0.31	0.57	1.19
每股净资产	7.58	7.89	8.37	9.39
每股经营现金流	-0.57	0.34	0.53	0.91
每股股利	0.00	0.09	0.17	0.36
<b>估值分析</b>				
PE	/	74	40	19
PB	3.0	2.9	2.8	2.5
EV/EBITDA	/	41.61	21.20	10.19
股息收益率 (%)	0.00	0.41	0.74	1.54

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-78	105	193	400
折旧和摊销	20	27	42	61
营运资金变动	-104	-45	-82	-189
经营活动现金流	-192	114	180	307
资本开支	-188	-206	-223	-210
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-181	-205	-223	-210
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-34	-3	-34	-58
现金净流量	-407	-94	-77	39

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 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。	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
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	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：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

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