



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	40.80
总股本/流通股本(亿股)	0.88 / 0.37
总市值/流通市值(亿元)	36 / 15
52周内最高/最低价	47.25 / 21.14
资产负债率(%)	14.7%
市盈率	-816.00
第一大股东	汪渤

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 王煜童
SAC 登记编号: S1340523070004
Email: wangyutong@cnpsec.com

理工导航(688282)

传统型号项目持续落地，持续参与新型弹药研发配套

● 事件

2025 年 1 月，公司与单位 A 完成 1 份某型惯导装置的合同签订；2025 年 4 月，公司与单位 A 完成 2 份某型惯导装置的合同签订，上述 3 份销售合同金额共计 2.41 亿元。

● 点评

1、传统型号项目持续落地。公司主要产品惯性导航系统主要应用于远程制导弹药，已定型的**51、**51A、**51B 和**51C 型惯性导航系统均为相关配套装备的唯一供应商，2023 年公司上级配套单位的部分厂商出现了产能供应短缺，导致惯性导航系统销售数量大幅减少，2024 年订单有所恢复，新签订惯性导航系统订单并完成交付验收，惯性导航系统实现营收 1.02 亿元，同比增长 5021%。2025 年 1 月和 4 月，公司与单位 A 完成 3 份某型惯导装置的合同签订，总额为 2.41 亿元，产品交付时间为 2025 年，预计**51 系列惯性导航系统的订货合同会陆续签订。

2、新市场开拓稳步推进。公司持续参与各军兵种新型武器弹药的研发配套工作，新项目新型号逐渐增多。航空领域是公司 2024 年的重点发展方向，多个项目进展顺利，某航空项目，配套的某型光纤惯导按总体要求完成了首批产品研制交付并配合总体完成联试验证；某航空项目，配套的某型电动舵机完成了多批次产品交付并配合总体完成了多次靶试试验；某航空项目，配套的光纤陀螺完成了试样阶段小批量产品研制交付，并首次配合总体完成靶试试验。与此同时，公司在航天、航海和陆用等领域也取得了一些承研承制机会，积极参与总体单位组织的或支撑总体单位参与的竞标择优工作。另外，公司将持续跟踪商业航天、低空经济及机器人等市场需求，进一步扩大民用市场的比重。我们认为，公司新领域拓展有望为公司打开成长空间。

3、2024 年 4 月公司通过并购及增资的方式取得了宇讯电子、海为科技的控制权。宇讯电子所处市场为专业化定向配套军工市场，主要用于地面固定、车载、机载、舰载、弹载等多种武器平台上，主要产品包括射频微波类器件/模块、组件、设备等，2024 年实现营业收入 0.50 亿元，净利润-0.02 亿元。宇讯电子 2025 年度及 2026 年度业绩承诺为：经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润应分别不低于 1950、2750 万元。我们认为，在军工行业整体需求恢复的情况下，宇讯电子业绩也有望恢复。

4、我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 0.50、1.49、3.01 亿元，同比增长 1212%、197%、102%，对应当前股价 PE 分别为 71、24、12 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

军品竞争加剧；新型弹药配套进展低于预期；民用市场拓展低于预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	171	421	875	1498
增长率(%)	685.63	146.45	107.78	71.16
EBITDA（百万元）	4.46	149.95	255.23	425.90
归属母公司净利润（百万元）	-4.53	50.38	149.39	301.21
增长率(%)	79.90	1211.67	196.53	101.63
EPS(元/股)	-0.05	0.57	1.70	3.42
市盈率（P/E）	-792.26	71.27	24.03	11.92
市净率（P/B）	2.81	2.70	2.43	2.02
EV/EBITDA	496.70	17.66	9.14	4.04

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
利润表					成长能力				
营业收入	171	421	875	1498	营业收入	685.6%	146.5%	107.8%	71.2%
营业成本	115	273	582	995	营业利润	78.4%	1,003.9%	192.6%	100.3%
税金及附加	4	8	18	30	归属于母公司净利润	79.9%	1,211.7%	196.5%	101.6%
销售费用	8	8	13	15	获利能力				
管理费用	34	36	41	47	毛利率	32.8%	35.2%	33.5%	33.5%
研发费用	47	50	55	60	净利率	-2.7%	12.0%	17.1%	20.1%
财务费用	-13	-13	-19	-17	ROE	-0.4%	3.8%	10.1%	17.0%
资产减值损失	-10	0	0	0	ROIC	-0.5%	2.9%	8.7%	15.6%
营业利润	-6	58	169	338	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	14.7%	26.8%	40.5%	49.1%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.46	2.79	2.01	1.82
利润总额	-7	58	169	338	营运能力				
所得税	-4	5	17	34	应收账款周转率	0.76	2.17	5.17	5.08
净利润	-3	52	152	304	存货周转率	1.66	2.00	1.93	1.79
归母净利润	-5	50	149	301	总资产周转率	0.11	0.24	0.39	0.49
每股收益(元)	-0.05	0.57	1.70	3.42	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.05	0.57	1.70	3.42
货币资金	517	956	1271	1883	每股净资产	14.54	15.11	16.79	20.18
交易性金融资产	65	65	65	65	估值比率				
应收票据及应收账款	283	140	276	456	PE	-792.26	71.27	24.03	11.92
预付款项	4	9	20	33	PB	2.81	2.70	2.43	2.02
存货	81	192	410	701	现金流量表				
流动资产合计	957	1379	2073	3191	净利润	-3	52	152	304
固定资产	365	270	265	170	折旧和摊销	21	105	105	105
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	20	293	142	185
无形资产	27	27	27	27	其他	-21	-1	18	30
非流动资产合计	600	507	502	407	经营活动现金流净额	18	449	417	625
资产总计	1557	1886	2575	3598	资本开支	-73	-10	-100	-10
短期借款	8	8	8	8	其他	-54	0	0	0
应付票据及应付账款	169	403	859	1470	投资活动现金流净额	-128	-10	-100	-10
其他流动负债	37	84	166	277	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	215	495	1033	1755	债务融资	-28	1	0	0
其他	13	11	11	11	其他	-94	-1	-2	-3
非流动负债合计	13	11	11	11	筹资活动现金流净额	-122	0	-2	-3
负债合计	228	505	1044	1766	现金及现金等价物净增加额	-232	440	315	612
股本	88	88	88	88					
资本公积金	1283	1283	1283	1283					
未分配利润	46	88	214	467					
少数股东权益	49	51	53	56					
其他	-137	-130	-108	-62					
所有者权益合计	1329	1380	1531	1832					
负债和所有者权益总计	1557	1886	2575	3598					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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