

北路智控 (301195.SZ)

主业增长承压，关注井下无人驾驶业务拓展

公司 2025 年上半年主业增长承压，二季度收入、利润下滑明显。第二增长曲线井下无人驾驶业务持续拓展，7 月份投资 6 亿元建设矿山智能驾驶产业化基地，长期发展值得期待。

- **事件：**公司 2025H1 实现营收 4.65 亿元，YoY-6.61%；归母净利润 0.70 亿元，YoY-15.65%；扣非归母净利润 0.62 亿元，YoY-9.44%；25Q2 单季营收 2.16 亿元，YoY-20.72%；归母净利润 0.28 亿元，YoY-39.46%；扣非归母净利润 0.25 亿元，YoY 40.02%。
- **主业增长承压，毛利率触底回升。**分产品线，2025H1 智能矿山业务收入 YoY -8.55%，其中监控、通信、装备配套收入 YoY-5.74%/-15.72%/-19.28%，行业需求下滑，增长全面承压。盈利能力方面，上半年销售毛利率 44.40%，同比提升 1.60pct，毛利率有触底回升迹象。销售、管理、研发费用率 9.45%/6.68%/15.13%，分别同比变动 -1.09/+0.62/+1.39pct，合计同比 +0.93pct。销售商品、提供劳务收到的现金 3.12 亿元，YoY-17.41%；经营性净现金流-0.13 亿元，同比转负。
- **井下无人驾驶拓展顺利，关注第二成长曲线发展。**公司井下无人驾驶矿卡已于去年底成功研发落地，在陕煤集团的首个无人驾驶科研型项目已完成初步验收。此外，公司与兴发集团达成井下智能化运输合作协议，包含无人驾驶新能源车辆、智能驾驶中台调度软件、智能驾驶井下定位系统等业务，无人驾驶业务在非煤矿山领域开始拓展。7 月 22 日，公司与南京江宁滨江经济开发区管理委员会签署《项目投资协议书》，总投资约 6 亿元建设矿山智能驾驶产业化基地项目。项目核心内容包括矿山智能驾驶相关产品与技术的研发、试验及生产制造，旨在实现矿山智能驾驶产品的批量化生产，并为客户提供生产运输环节智能化整体解决方案。井下无人矿卡市场空间广阔，公司先发优势、客户资源优势明显，长期发展值得关注。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**结合中报情况及行业需求预期，下调公司盈利预测，预计 2025-2027 收入 11.66/12.67/13.97 亿元，归母净利润 1.92/2.14/2.38 亿元。维持强烈推荐。
- **风险提示：**智能煤矿行业政策落地不及预期；新产品推广落地不及预期；市场竞争加剧风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1008	1129	1166	1267	1397
同比增长	33%	12%	3%	9%	10%
营业利润(百万元)	251	219	208	233	260
同比增长	17%	-13%	-5%	12%	12%
归母净利润(百万元)	225	201	192	214	238
同比增长	14%	-11%	-5%	12%	11%
每股收益(元)	1.70	1.52	1.45	1.62	1.80
PE	22.1	24.7	25.9	23.2	20.9
PB	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

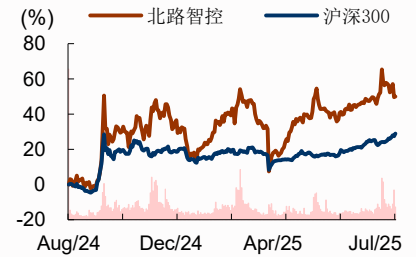
TMT 及中小盘/计算机
目标估值：NA
当前股价：37.63 元

基础数据

总股本 (百万股)	132
已上市流通股 (百万股)	88
总市值 (十亿元)	5.0
流通市值 (十亿元)	3.3
每股净资产 (MRQ)	18.0
ROE (TTM)	7.9
资产负债率	12.6%
主要股东	王云兰
主要股东持股比例	18.08%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	7	42
相对表现	-3	-2	13



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《北路智控 (301195) — 营收稳健增长，积极打造第二增长曲线》 2025-04-22
- 《北路智控 (301195) — 盈利增长阶段性承压，携手华为矿鸿开拓智能矿山市场》 2024-10-17
- 《北路智控 (301195) — Q2 毛利率环比改善，新业务表现可期》 2024-08-14

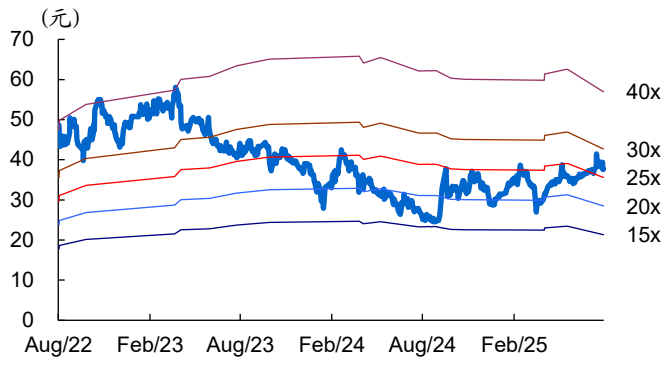
刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

孟林 S1090521040001

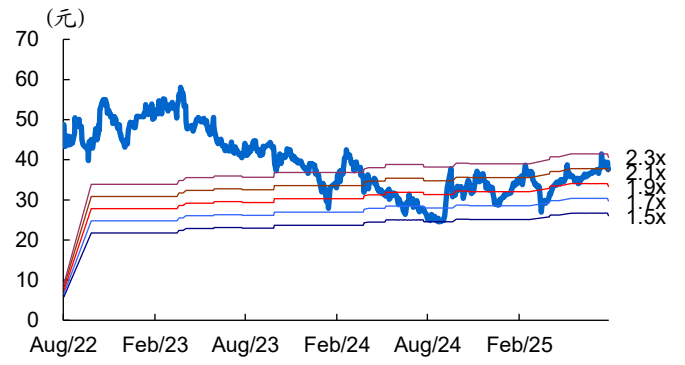
menglin@cmschina.com.cn

图 1: 北路智控历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 北路智控历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2040	2013	2109	2291	2500
现金	1021	747	823	913	1004
交易性投资	5	235	235	235	235
应收票据	74	101	104	113	125
应收款项	345	437	452	491	541
其它应收款	10	10	10	11	12
存货	273	254	250	273	302
其他	313	227	234	255	281
非流动资产	582	770	774	778	781
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	184	193	201	208	215
无形资产商誉	18	23	20	18	17
其他	381	554	552	551	550
资产总计	2622	2782	2883	3069	3281
流动负债	335	399	393	423	461
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	105	171	168	183	203
预收账款	106	110	108	118	130
其他	124	119	117	122	128
长期负债	3	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0	0
其他	3	4	4	4	4
负债合计	339	403	397	427	465
股本	132	132	132	132	132
资本公积金	1520	1506	1506	1506	1506
留存收益	632	741	847	1004	1178
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	2284	2379	2485	2642	2816
负债及权益合计	2622	2782	2883	3069	3281

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	248	148	145	131	137
净利润	225	201	192	214	238
折旧摊销	11	21	23	23	24
财务费用	(11)	(6)	(6)	(7)	(8)
投资收益	(19)	(19)	(37)	(37)	(37)
营运资金变动	44	(43)	(26)	(62)	(80)
其它	(2)	(7)	0	0	0
投资活动现金流	352	(513)	10	10	10
资本支出	(109)	(68)	(27)	(27)	(27)
其他投资	461	(446)	37	37	37
筹资活动现金流	(90)	(108)	(80)	(51)	(57)
借款变动	323	(18)	(1)	0	0
普通股增加	44	1	0	0	0
资本公积增加	(40)	(15)	0	0	0
股利分配	(435)	(89)	(86)	(58)	(64)
其他	18	14	6	7	8
现金净增加额	510	(474)	75	91	91

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1008	1129	1166	1267	1397
营业成本	545	658	648	706	781
营业税金及附加	8	9	9	10	11
营业费用	95	91	87	95	105
管理费用	52	61	71	73	77
研发费用	108	138	169	177	189
财务费用	(16)	(14)	(6)	(7)	(8)
资产减值损失	(7)	(17)	(17)	(17)	(20)
公允价值变动收益	(3)	0	0	0	0
其他收益	28	32	20	20	20
投资收益	17	17	17	17	17
营业利润	251	219	208	233	260
营业外收入	1	3	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	252	221	211	236	262
所得税	27	20	19	21	24
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	225	201	192	214	238

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	33%	12%	3%	9%	10%
营业利润	17%	-13%	-5%	12%	12%
归母净利润	14%	-11%	-5%	12%	11%
获利能力					
毛利率	45.9%	41.7%	44.5%	44.3%	44.1%
净利率	22.3%	17.8%	16.5%	16.9%	17.1%
ROE	10.2%	8.6%	7.9%	8.3%	8.7%
ROIC	9.4%	7.9%	7.5%	7.9%	8.3%
偿债能力					
资产负债率	12.9%	14.5%	13.8%	13.9%	14.2%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	6.1	5.0	5.4	5.4	5.4
速动比率	5.3	4.4	4.7	4.8	4.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
存货周转率	2.0	2.5	2.6	2.7	2.7
应收账款周转率	2.3	2.4	2.1	2.2	2.2
应付账款周转率	5.6	4.8	3.8	4.0	4.0
每股资料(元)					
EPS	1.70	1.52	1.45	1.62	1.80
每股经营净现金	1.88	1.12	1.10	0.99	1.04
每股净资产	17.29	18.02	18.82	20.00	21.32
每股股利	0.68	0.65	0.44	0.49	0.54
估值比率					
PE	22.1	24.7	25.9	23.2	20.9
PB	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	18.6	20.4	20.2	18.2	16.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。