



纵横股份 (688070.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

25Q2 大幅减亏，市场推广全面提速

业绩简评

公司发布 2025 半年报：25H1 营收 1.35 亿（同比+61.7%），归母净利润-3634 万（同比减亏 1669 万），扣非净利润-3735 万（同比减亏 2134 万）；其中 25Q2 营收 9588 万（同比+71.2%，环比+147.3%），归母净利润-840 万（同比减亏 1557 万，环比减亏 1953 万），扣非净利润-884 万（同比减亏 1968 万，环比减亏 1427 万）。

经营分析

纵横股份是国内工业无人机龙头，华丽转型低空数字经济解决方案提供商，25Q2 大幅减亏，有望迎来盈利拐点。1) 得益于低空经济及行业快速发展，25H1 公司营收 1.35 亿（+61.7%），其中 Q2 单季营收 9588 万（+71.2%）；公司加快推进产品开发与应用验证，交付验收进度同比加快。2) 盈利能力企稳回升：25H1 综合毛利率 53.2%（+4.0pct），25Q2 综合毛利率 53.9%，同比+5.7pct，环比+2.5pct；其中，25H1 无人机系统毛利率 53.27%（-2.12pct），无人机服务毛利率 54.16%（+25.11pct）。3) 期间费率下降，规模效应显现：25H1 期间费率 77.7%（-26.2pct）；其中 25Q2 单季期间费率 61.8%（-19.4pct），其中销售费率 29.0%（-9.0pct），管理费用率 17.6%（-4.9pct），研发费率 13.7%（-4.9pct），财务费率 1.4%（-0.7pct）。

全面推进国内外市场纵深发展，合同负债大幅增加：1) 低空数字经济领域：公司“无人值守系统+纵横云+AI”形成的低空数据服务体系为城市现代化治理提供创新解决方案，在国内如巴中、绍兴、彭州、滨州、梁平等多地开展应用示范，已实现商业闭环，为后续规模化复制验证路径。2) 低空物流：公司参股四川低空经济产业发展有限公司，聚焦低空物流领域强链补链，积极参与四川低空物流等相关业务布局；同时，公司加快推进多型号产品开发与应用验证以尽快实现相关产品的商业化应用。3) 公司持续推动全谱系无人机出海，积极对接国外需求，推进相关资质办理，助推大载重无人机系统海外市场开发。4) 受益于市场推广顺利推进，公司持续获得新订单，截至 25H1 合同负债 1.39 亿元，较年初增加 31.36%。

股权激励彰显发展信心，新业务有望成为公司业绩重要增长极：

1) 公司于 2025 年推出限制性股票激励计划，向 95 名激励对象以 21.68 元/股价格授予 173.5 万股第二类限制性股票（占总股本 1.98%）。2) 业绩考核指标要求营收持续增长、利润端扭亏：2025-2026 年营收目标值为 5.8 亿、7.0 亿，净利润目标值为正。3) 考核指标要求 2025-2026 年经审计的无人值守系统、大载重固定翼（纵横云龙）产品两项战略新业务总收入不低于 1 亿元、2 亿元。

盈利预测、估值与评级

我们认为，公司正在完成从工业级无人机主机厂向低空数字经济、低空物流解决方案提供商的蜕变，有望受益于低空经济快速发展。我们预计公司 2025-2027 年公司营业收入 5.96/7.27/8.59 亿，同比增长 25.6%、22.1%、18.2%，归母净利润 1137/5131/9632 万，同比扭亏为盈、+351.28%、+87.73%，对应 EPS 为 0.13/0.59/1.10 元，对应 PS 为 8/7/6 倍，维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争风险、行业风险、毛利率下滑风险、大股东离婚股权分割带来的风险。

军工组

分析师：杨晨（执业 S1130522060001）

yangchen@gjzq.com.cn

分析师：任旭欢（执业 S1130524070004）

renxuhuan@gjzq.com.cn

市价（人民币）：57.39 元

相关报告：

1. 《纵横股份：工业无人机龙头，华丽变身低空数字经济解决方案提供商》，2025.8.15



公司基本情况（人民币）

项目	12/23	12/24	12/25E	12/26E	12/27E
营业收入(百万元)	302	474	596	727	859
营业收入增长率	5.03%	57.14%	25.61%	22.06%	18.19%
归母净利润(百万元)	-64	-36	11	51	96
归母净利润增长率	146.20%	-44.51%	N/A	351.28%	87.73%
摊薄每股收益(元)	-0.736	-0.409	0.130	0.586	1.100
每股经营性现金流净额	-0.25	0.69	0.09	0.87	1.27
ROE(归属母公司)(摊薄)	-10.65%	-6.28%	1.96%	8.11%	13.22%
P/E	-46.56	-86.38	442.10	97.96	52.18
P/B	4.96	5.43	8.65	7.95	6.90
P/S	9.95	6.52	8.44	6.91	5.85

来源：公司年报、国金证券研究所



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
主营业务收入	287	302	474	596	727	859
增长率		5.0%	57.1%	25.6%	22.1%	18.2%
主营业务成本	-176	-167	-274	-347	-427	-508
%销售收入	61.4%	55.4%	57.8%	58.3%	58.7%	59.2%
毛利	111	135	200	248	300	351
%销售收入	38.6%	44.6%	42.2%	41.7%	41.3%	40.8%
营业税金及附加	-3	-3	-4	-4	-5	-6
%销售收入	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-79	-105	-110	-116	-124	-129
%销售收入	27.4%	34.8%	23.1%	19.5%	17.0%	15.0%
管理费用	-38	-50	-58	-66	-70	-72
%销售收入	13.1%	16.6%	12.1%	11.0%	9.6%	8.4%
研发费用	-26	-38	-43	-51	-56	-58
%销售收入	9.0%	12.7%	9.0%	8.5%	7.7%	6.8%
息税前利润 (EBIT)	-34	-62	-13	12	46	85
%销售收入	n.a	n.a	n.a	2.0%	6.3%	9.9%
财务费用	0	-2	-5	-3	-4	-3
%销售收入	-0.1%	0.7%	1.1%	0.5%	0.5%	0.3%
资产减值损失	-11	-17	-21	-7	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	4	1	-2	2	2	6
%税前利润	-11.5%	-1.3%	n.a	16.2%	3.6%	5.8%
营业利润	-29	-65	-29	15	54	101
营业利润率	n.a	n.a	n.a	2.6%	7.4%	11.8%
营业外收支	-4	2	-3	-3	2	3
税前利润	-33	-63	-32	12	56	104
利润率	n.a	n.a	n.a	2.1%	7.7%	12.1%
所得税	6	-2	-4	-1	-4	-8
所得税率	n.a	n.a	n.a	8.0%	7.8%	7.5%
净利润	-26	-65	-37	11	51	96
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	-26	-64	-36	11	51	96
净利率	n.a	n.a	n.a	1.9%	7.1%	11.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	-26	-65	-37	11	51	96
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
非现金支出	38	56	62	46	45	48
非经营收益	-9	8	13	31	2	-4
营运资金变动	-84	-22	22	-81	-22	-30
经营活动现金净流	-81	-22	60	7	76	111
资本开支	-110	-81	-29	-44	-42	-49
投资	25	11	-16	0	0	0
其他	4	1	1	2	2	6
投资活动现金净流	-81	-69	-45	-42	-40	-43
股权募资	0	2	0	0	0	0
债权募资	53	102	-17	14	1	-34
其他	-6	-9	-9	-5	-6	-6
筹资活动现金净流	46	94	-26	8	-6	-40
现金净流量	-117	5	-10	-27	30	28

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	207	188	191	164	193	221
应收款项	128	121	169	217	263	308
存货	126	133	202	233	269	314
其他流动资产	96	83	95	96	99	103
流动资产	557	525	658	709	825	946
%总资产	58.6%	55.8%	62.2%	65.5%	68.8%	71.4%
长期投资	8	14	12	12	12	12
固定资产	298	296	263	258	250	251
%总资产	31.3%	31.4%	24.9%	23.8%	20.9%	18.9%
无形资产	38	68	93	100	108	113
非流动资产	394	415	400	374	375	380
%总资产	41.4%	44.2%	37.8%	34.5%	31.2%	28.6%
资产总计	951	941	1,057	1,083	1,199	1,326
短期借款	55	145	107	133	134	100
应付款项	137	73	166	201	238	276
其他流动负债	53	78	158	124	150	178
流动负债	245	296	431	458	523	553
长期贷款	10	19	40	40	40	40
其他长期负债	24	18	16	3	3	3
负债	279	334	487	501	566	596
普通股股东权益	670	606	570	581	632	729
其中：股本	88	88	88	88	88	88
未分配利润	8	-57	-93	-81	-30	66
少数股东权益	2	2	1	1	1	1
负债股东权益合计	951	941	1,057	1,083	1,199	1,326

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	-0.299	-0.736	-0.409	0.130	0.586	1.100
每股净资产	7.651	6.914	6.505	6.635	7.221	8.321
每股经营现金净流	-0.928	-0.249	0.686	0.085	0.866	1.266
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	14.86%	-3.91%	-10.65%	-6.28%	1.96%	8.11%
总资产收益率	-2.75%	-6.86%	-3.38%	1.05%	4.28%	7.27%
投入资本收益率	-3.68%	-8.18%	-2.12%	1.43%	5.22%	9.09%
增长率						
主营业务收入增长率	14.77%	5.03%	57.14%	25.61%	22.06%	18.19%
EBIT 增长率	-19.77%	82.27%	-78.12%	-187.29%	288.68%	86.95%
净利润增长率	14.24%	146.20%	-44.51%	N/A	351.28%	87.73%
总资产增长率	9.86%	-1.08%	12.41%	2.40%	10.75%	10.55%
资产管理能力						
应收账款周转天数	139.8	136.1	105.6	125.0	124.0	123.0
存货周转天数	204.8	282.9	223.1	250.0	235.0	230.0
应付账款周转天数	197.3	186.4	134.6	165.0	160.0	155.0
固定资产周转天数	263.1	357.5	202.6	149.9	112.6	87.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-27.21%	-8.86%	-15.67%	-6.16%	-10.19%	-17.39%
EBIT 利息保障倍数	134.0	-28.5	-2.7	3.7	11.7	29.9
资产负债率	29.30%	35.47%	46.07%	46.28%	47.22%	44.99%

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	1	1	1	1	2
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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