纵横股份（688070.SH）2025 年半年报点评

1H25 营收同比增长 62%；海内外双线突破拓展布局

2025 年 08 月 22 日

推荐 维持评级

当前价格： 57.39 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.纵横股份（688070.SH）2023 年三季报点评：合同负债较年初增长 111%；持续关注需求变化-2023/10/29

2.纵横股份（688070.SH）2023 年中报点评：1H23 订单总额同比增长 48%；研发成果显著-2023/08/26

➢ **事件：**8 月 21 日，公司发布 2025 年半年报，1H25 实现营收 1.3 亿元，YOY +61.7%；归母净利润-0.36 亿元，1H24 为-0.53 亿元；扣除股份支付影响后的净利润为-0.33 亿元，1H24 为-0.53 亿元。**业绩表现符合市场预期。**得益于低空经济快速发展，公司上半年营收同比快速增长，利润端同比减亏，我们点评如下：

➢ **2Q25 业绩环比增长显著；1H25 利润率有所提升。1）单季度：**公司 2Q25 实现营收 1.0 亿元，同比增长 71.2%，环比增长 147.3%；2Q25 实现归母净利润-0.08 亿元，1Q25 为-0.28 亿元，2Q24 为-0.24 亿元，利润端同比及环比均有明显改善。**2）利润率：**公司 1H25 毛利率同比提升 4.0ppt 至 53.2%；净利率同比提升 36.1ppt 至-28.2%。其中，2Q25 毛利率同比提升 5.7ppt 至 53.9%；净利率同比提升 33.5ppt 至-9.7%。

➢ **海内外双线突破；多领域纵深渗透。1H25，1）产品研发方面：**公司全新升级 JOS-C700 垂直起降固定翼无人值守系统，在环境适应性、智能化水平和应急响应能力上实现突破。全新推出 JOS-P200 多旋翼无人值守系统，采用模块化、轻量化设计，支持固定点位与车载移动部署。正式发布云龙固定翼无人机系统在物流运输、应急救援、人工影响天气等场景的应用解决方案，并在森林防火巡查等项目得到应用验证。**2）市场拓展方面：**公司“无人值守系统+纵横云+AI”形成的低空数据服务体系在巴中、绍兴、彭州、滨州、梁平等地开展应用示范，为后续规模化复制验证路径。公司持续推动全谱系无人机系统出海，积极对接一带一路需求，助推大载重无人机系统海外市场开发。公司已形成以低空经济转型为牵引、海内外双线突破、多领域纵深渗透的市场拓展格局，为后续盈利积蓄动能。

➢ **投入研发巩固技术壁垒；经营活动现金流改善。1H25，公司期间费用率同比减少 26.2ppt 至 77.7%：1）**销售费用率同比减少 15.3ppt 至 33.1%；**2）**管理费用率同比减少 5.3ppt 至 23.3%；**3）**研发费用率同比减少 4.3ppt 至 19.4%。研发投入同比增加 13.4%，主要系固定翼无人机、多旋翼无人值守等投入增加所致。**截至 2Q25 末，公司：1）**应收账款及票据 1.3 亿元，较年初减少 18.2%；**2）**存货 2.5 亿元，较年初增加 24.8%；**3）**合同负债 1.4 亿元，较年初增加 31.4%。1H25，公司经营活动净现金流为-0.8 亿元，去年同期为-1.0 亿元。

➢ **投资建议：**公司作为工业无人机领军企业，凭借全谱系产品、深厚软件技术积累、完善产业生态布局，深度推进无人机在智慧政务及应急、林业、环保等垂直行业的应用。工业无人机作为低空经济的核心设备，也将充分受益于行业发展，获得历史性机遇。我们预计，公司 2025~2027 年归母净利润分别是 0.07 亿元、0.60 亿元、1.25 亿元，当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 712x/84x/40x。**我们考虑到公司的领先地位及在海内外外多领域的布局，维持“推荐”评级。**

➢ **风险提示：**下游需求不及预期、产品价格波动、海外市场拓展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	474	528	759	1,074
增长率（%）	57.1	11.4	43.6	41.5
归属母公司股东净利润（百万元）	-36	7	60	125
增长率（%）	44.5	119.7	748.8	108.2
每股收益（元）	-0.41	0.08	0.68	1.43
PE	/	712	84	40
PB	8.8	8.7	7.9	6.6

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 08 月 21 日收盘价）

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	**474**	**528**	**759**	**1,074**
营业成本	274	285	412	587
营业税金及附加	4	8	11	16
销售费用	110	111	131	157
管理费用	58	79	93	119
研发费用	43	43	53	68
EBIT	-23	3	59	127
财务费用	5	2	1	1
资产减值损失	-11	0	0	0
投资收益	-2	1	2	2
营业利润	**-29**	**8**	**67**	**140**
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	**-32**	**8**	**67**	**140**
所得税	4	1	5	11
净利润	-37	7	62	129
归属于母公司净利润	**-36**	**7**	**60**	**125**
EBITDA	19	50	108	178

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	191	168	229	375
应收账款及票据	164	181	258	361
预付款项	12	12	17	25
存货	202	199	274	372
其他流动资产	89	82	84	88
流动资产合计	**658**	**642**	**863**	**1,220**
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	263	235	205	173
无形资产	82	108	135	162
非流动资产合计	**400**	**397**	**394**	**390**
资产合计	**1,057**	**1,040**	**1,257**	**1,610**
短期借款	87	50	50	50
应付账款及票据	156	162	231	323
其他流动负债	188	194	281	413
流动负债合计	**431**	**406**	**562**	**786**
长期借款	40	40	40	40
其他长期负债	16	16	16	16
非流动负债合计	**56**	**56**	**56**	**56**
负债合计	**487**	**462**	**617**	**842**
股本	88	88	88	88
少数股东权益	1	1	3	7
股东权益合计	**570**	**578**	**639**	**768**
负债和股东权益合计	**1,057**	**1,040**	**1,257**	**1,610**

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力（%）				
营业收入增长率	57.14	11.39	43.65	41.52
EBIT 增长率	64.92	112.64	1955.71	116.80
净利润增长率	44.51	119.73	748.85	108.21
盈利能力（%）				
毛利率	42.20	46.13	45.70	45.30
净利润率	-7.75	1.38	8.14	11.98
总资产收益率 ROA	-3.38	0.68	4.77	7.75
净资产收益率 ROE	-6.28	1.22	9.41	16.39
偿债能力				
流动比率	1.53	1.58	1.54	1.55
速动比率	1.01	1.06	1.02	1.05
现金比率	0.44	0.41	0.41	0.48
资产负债率（%）	46.07	44.44	49.13	52.29
经营效率				
应收账款周转天数	126.26	125.00	123.75	122.51
存货周转天数	269.35	255.89	243.09	230.94
总资产周转率	0.45	0.51	0.60	0.67
每股指标（元）				
每股收益	-0.41	0.08	0.68	1.43
每股净资产	6.51	6.59	7.27	8.70
每股经营现金流	0.69	0.68	1.22	2.19
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	712	84	40
PB	8.8	8.7	7.9	6.6
EV/EBITDA	264.26	99.23	45.51	26.71
股息收益率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-37	7	62	129
折旧和摊销	41	47	49	51
营运资金变动	22	4	-4	13
经营活动现金流	**60**	**60**	**107**	**192**
资本开支	-29	-45	-46	-46
投资	-16	0	0	0
投资活动现金流	**-45**	**-44**	**-44**	**-44**
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-17	-37	0	0
筹资活动现金流	**-26**	**-39**	**-2**	**-2**
现金净流量	**-10**	**-23**	**61**	**146**

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。	公司评级	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
	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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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