

➤ **事件:** 8 月 22 日, 公司发布 2025 年半年报, 1H25 实现营收 5.2 亿元, YOY +688.6%; 归母净利润 0.53 亿元, 1H24 为-0.39 亿元; 扣非净利润 0.51 亿元, 1H24 为-0.41 亿元。**业绩表现符合市场预期。**公司聚焦主责主业, 持续优化产业布局, 在军贸、低空领域取得较好进展, 我们点评如下:

➤ **2Q25 营收同比增长显著; 1H25 利润率改善明显。**1) **单季度:** 公司 2Q25 实现营收 1.6 亿元, YOY +320.4%, 营收端同比实现大幅增长; 2Q25 实现归母净利润-0.04 亿元, 2Q24 为-0.23 亿元, 利润端实现同比减亏。2) **利润率:** 公司 1H25 毛利率同比提升 12.0ppt 至 24.8%; 净利率同比提升 70.0ppt 至 10.2%。其中, 2Q25 毛利率同比下滑 0.4ppt 至 18.8%; 净利率同比提升 58.4ppt 至 -2.2%。随着营收出现恢复式增长, 公司净利率相应地恢复至正常水平。

➤ **军贸市场拓展颇见成效; 获低空领域批量订货合同。**1H25, 1) **分产品看:** 雷达及配套装备营收同比增长 1414.7%至 5.01 亿元; 雷达零部件营收同比减少 42.8%至 0.14 亿元。2) **业务角度:** a) 在防空预警雷达领域, 公司积极推进新型号产品年度科研及批产任务, 持续拓展配套装备以及老产品改进需求, 进一步夯实防空预警雷达产业发展基础。b) 在军贸方面, 公司推动多型装备开展军贸出口立项, 上半年实现营收 3.41 亿元。c) 在低空领域, 公司获得用户批量订货合同, 中标深城交城市低空雷达探测设备框架采购项目, 核心竞争力持续提升。在聚焦防空预警雷达主责主业的同时, 公司持续加大雷达配套装备、低空探测设备、空管设备等产品的研发力度, 进一步拓展产品应用领域。

➤ **费用率恢复至正常水平; 经营净现金流改善。**1H25, 公司期间费用率同比减少 79.3ppt 至 13.4%: 1) 销售费用率同比减少 5.1ppt 至 0.4%; 2) 管理费用率同比减少 36.3ppt 至 6.1%; 3) 财务费用率为-2.3%, 去年同期为-26.3%; 4) 研发费用率同比减少 61.9ppt 至 9.2%。**截至 2Q25 末, 公司:** 1) 应收账款及票据 5.0 亿元, 较年初增加 72.8%; 2) 预付款项 0.4 亿元, 较年初增加 737.5%; 3) 存货 3.3 亿元, 较年初减少 37.4%; 4) 合同负债 0.4 亿元, 较年初减少 69.9%。1H25, 公司经营活动净现金流为-1.1 亿元, 去年同期为-1.6 亿元。

➤ **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, 公司加强军贸市场拓展, 推动产品持续走应国际市场。在低空等新产业领域, 公司积极参与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 139x/76x/37x。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:** 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)	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	83.3	107.2
每股收益 (元)	-0.23	0.31	0.57	1.19
PE	/	139	76	37
PB	5.7	5.5	5.2	4.6

资料来源: wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 08 月 22 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

43.45 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 年年报及 2025 年一季报点评: 1Q25 营收同比大增 120.2%; 推进新型军贸出口立项-2025/04/22
2. 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
3. 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
4. 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	1,602	1,525	1,564
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	85	87	91
流动资产合计	2,635	2,899	3,181	3,813
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	796	979	1,130
资产合计	3,253	3,695	4,160	4,943
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	235	313	415
流动负债合计	594	933	1,237	1,676
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	101	100	100	102
非流动负债合计	101	100	100	102
负债合计	696	1,034	1,337	1,779
股本	337	337	337	337
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,557	2,661	2,823	3,165
负债和股东权益合计	3,253	3,695	4,160	4,943

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
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	83.26	107.24
盈利能力 (%)				
毛利率	18.57	34.01	35.34	38.58
净利率	-35.92	9.53	12.01	16.01
总资产收益率 ROA	-2.41	2.85	4.64	8.09
净资产收益率 ROE	-3.06	3.96	6.83	12.63
偿债能力				
流动比率	4.43	3.11	2.57	2.27
速动比率	3.33	2.16	1.68	1.37
现金比率	2.84	1.72	1.23	0.93
资产负债率 (%)	21.38	27.98	32.15	35.98
经营效率				
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
每股指标 (元)				
每股收益	-0.23	0.31	0.57	1.19
每股净资产	7.58	7.89	8.37	9.38
每股经营现金流	-0.57	0.36	0.53	0.91
每股股利	0.00	0.09	0.17	0.36
估值分析				
PE	/	139	76	37
PB	5.7	5.5	5.2	4.6
EV/EBITDA	/	93.21	47.49	22.84
股息收益率 (%)	0.00	0.22	0.39	0.82

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	-33	-82	-189
经营活动现金流	-192	122	180	307
资本开支	-188	-206	-223	-210
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-181	-206	-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	-5	-34	-58
现金净流量	-407	-88	-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
	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