

佰奥智能 (300836.SZ)

2025H1 实现归母净利润 0.21 亿元，同比增长 48.47%

事件: 公司发布 2025 年半年报。2025H1 公司实现营业收入 2.29 亿元，同比+13.53%；实现归母净利润 0.21 亿元，同比+48.47%。单季度来看，2025Q2 公司实现营业收入 1.50 亿元，同比+11.97%；实现归母净利润 0.12 亿元，同比扭亏。

2025H1 业绩符合预期，盈利能力有所提升。2025H1 公司毛利率 25.68%，同比+3.03pct，销售净利率 9.36%，同比+2.39pct，期间费用率 19.8%，同比+0.41pct，其中销售/管理/研发/财务分别同比+1.34/-0.43/-0.15/-0.35pct，销售费率增长主要是业务规模扩大带动，财务费率下降主要是本期利息费用支出减少。

存货快速提升，大额订单有望于 2025H2 陆续确认收入。2025H1 末公司存货 6.25 亿元，较去年末增长 67.7%，其中发出商品 4.03 亿元，较去年末增长 119.01%，在产品 2.11 亿元，较去年末增长 30.81%。结合公司 8.19 亿元大合同上半年仅确认收入 0.37 亿元，我们判断 2025H2 将是合同确收重要节点，预示下半年业绩有望加速。

军民多场景应用布局提速。

1、火工品及含能材料领域: 公司深度绑定北化集团、特能集团、西北工业、江南工业等头部企业，为客户实现安全层级的颠覆性提升和生产模式的质变突破，并被北化集团等头部客户评为优秀供应商。

2、消费电子领域: 针对重点客户如鸿海集团鸿腾精密、工业富联、富士康等在特定领域（如机壳、线速等）的生产需求，提供高精尖的定制化技术解决方案，帮助客户实现从“局部改进”到“系统升级”的跨越式转型，降低客户在多环节协调中的成本。

3、新能源汽车领域: 传统产品线涵盖汽车全景天窗智能组装生产线、汽车继电器保险丝自动组装生产线等，未来重点向高附加值如新能源储能电池领域拓展，2025H1 新能源储能电池外壳加工设备已进入试产阶段。

投资建议: 军用火工品赛道迎来高景气发展阶段，设备端景气度尤为突出，公司依托民品领域累积的行业经验及技术研发优势于 2024 年获得 8.19 亿元火工品设备大订单，未来导弹、弹药、航弹、远火等方向智能装备需求放量后有望为公司带来更大市场空间。我们预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 1.31、1.96、2.5 亿元，对应 PE 分别为 29X、20X、15X，维持“买入”评级。

风险提示: 交付不及预期；订单落地不及预期；行业发展不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	569	466	1,103	1,433	1,791
增长率 yoy (%)	13.9	-18.1	136.7	29.9	25.0
归母净利润 (百万元)	-14	27	131	196	250
增长率 yoy (%)	71.4	301.5	377.7	49.8	27.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.15	0.30	1.41	2.12	2.70
净资产收益率 (%)	-2.6	5.1	25.0	38.3	50.3
P/E (倍)	—	139.6	29.2	19.5	15.3
P/B (倍)	7.2	7.2	7.3	7.5	7.7

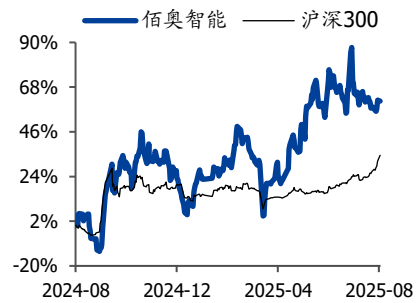
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 25 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	专用设备
前次评级	买入
08 月 25 日收盘价 (元)	41.28
总市值 (百万元)	3,826.06
总股本 (百万股)	92.69
其中自由流通股 (%)	68.20
30 日日均成交量 (百万股)	3.15

股价走势



作者

分析师 余平

执业证书编号: S0680520010003

邮箱: yuping@gszq.com

相关研究

1、《佰奥智能 (300836.SZ): 火工品智能设备制造商, 弹药产业链核心卡位》2025-06-24

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	686	1055	1640	2079	2733
现金	33	221	201	211	252
应收票据及应收账款	366	324	688	939	1181
其他应收款	4	3	7	9	11
预付账款	2	13	14	20	32
存货	212	373	584	727	1059
其他流动资产	68	121	145	174	197
非流动资产	222	217	205	193	182
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	200	192	180	168	157
无形资产	15	13	13	13	13
其他非流动资产	7	13	12	12	12
资产总计	908	1272	1845	2273	2914
流动负债	360	726	1002	1438	2092
短期借款	58	23	123	223	323
应付票据及应付账款	219	269	446	554	778
其他流动负债	83	433	433	661	991
非流动负债	20	14	315	315	315
长期借款	9	0	300	300	300
其他非流动负债	11	14	15	15	15
负债合计	380	739	1317	1753	2407
少数股东权益	0	0	3	7	10
股本	64	64	93	93	93
资本公积	352	354	326	326	326
留存收益	112	129	121	109	94
归属母公司股东权益	528	532	524	512	497
负债和股东权益	908	1272	1845	2273	2914

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-11	325	-278	131	222
净利润	-14	27	134	200	253
折旧摊销	22	18	12	12	12
财务费用	2	2	7	14	17
投资损失	0	-1	-2	-1	-2
营运资金变动	-42	278	-429	-94	-57
其他经营现金流	21	3	0	0	0
投资活动现金流	-75	-83	2	1	2
资本支出	-44	-30	0	0	0
长期投资	-32	-55	0	0	0
其他投资现金流	0	2	2	1	2
筹资活动现金流	57	-53	256	-122	-183
短期借款	53	-35	100	100	100
长期借款	9	-9	300	0	0
普通股增加	0	0	29	0	0
资本公积增加	0	2	-29	0	0
其他筹资现金流	-5	-11	-144	-222	-283
现金净增加额	-29	189	-20	10	41

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	569	466	1103	1433	1791
营业成本	484	346	796	968	1240
营业税金及附加	3	9	21	33	41
营业费用	13	14	33	42	50
管理费用	36	38	55	69	81
研发费用	36	37	66	86	90
财务费用	2	2	7	14	17
资产减值损失	-10	-7	0	0	0
其他收益	15	14	22	7	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	2	1	2
资产处置收益	-3	0	0	0	0
营业利润	-12	31	149	230	284
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	-12	30	149	230	284
所得税	2	3	15	30	31
净利润	-14	27	134	200	253
少数股东损益	-1	0	3	4	3
归属母公司净利润	-14	27	131	196	250
EBITDA	16	50	167	256	313
EPS (元/股)	-0.15	0.30	1.41	2.12	2.70

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	13.9	-18.1	136.7	29.9	25.0
营业利润(%)	58.5	353.9	374.7	54.6	23.4
归属母公司净利润(%)	71.4	301.5	377.7	49.8	27.4
获利能力					
毛利率(%)	15.0	25.8	27.9	32.4	30.8
净利率(%)	-2.4	5.9	11.9	13.7	13.9
ROE(%)	-2.6	5.1	25.0	38.3	50.3
ROIC(%)	-1.2	5.1	14.4	20.0	23.3
偿债能力					
资产负债率(%)	41.8	58.1	71.4	77.1	82.6
净负债比率(%)	6.7	-33.4	46.0	64.0	77.1
流动比率	1.9	1.5	1.6	1.4	1.3
速动比率	1.3	0.9	1.0	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	1.8	1.4	2.2	1.8	1.7
应付账款周转率	3.1	1.9	2.8	2.4	2.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.15	0.30	1.41	2.12	2.70
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.11	3.51	-3.00	1.41	2.40
每股净资产(最新摊薄)	5.70	5.74	5.66	5.53	5.36
估值比率					
P/E	—	139.6	29.2	19.5	15.3
P/B	7.2	7.2	7.3	7.5	7.7
EV/EBITDA	114.2	50.3	24.3	16.3	13.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月25日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com