

佳讯飞鸿(300213)

报告日期: 2025 年 08 月 31 日

Q2 扭亏为盈，民航领域实现突破

——佳讯飞鸿 2025 年中期业绩点评报告

投资要点

□ 上半年业绩整体承压，Q2 已经实现扭亏为盈

2025 年上半年，公司实现营业收入 3.28 亿元，同比下降 28.93%；归母净利润 -0.12 亿元，同比下降 144.13%。2025Q2，公司实现营业收入 2.10 亿元，同比下降 27.03%，同比降幅较 Q2 有所收窄，环比增长 79.81%；Q2 公司业绩扭亏为盈，实现归母净利润 0.14 亿元，同比下降 57.90%，环比增长 154.07%。

公司上半年业绩整体承压，主要受业务结构升维、研发投入前置以及部分重大项目执行进度不及预期等因素影响。趋势上来看，第二季度公司收入降幅有所收窄，归母净利扭亏为盈，复苏动能逐步增强。

分行业看，2025 年上半年，公司交通行业收入 2.52 亿元，同比下降 23.08%，收入占比 76.93%；政府及国防行业收入 0.22 亿元，同比下降 67.56%，收入占比 6.57%；金融及其他行业实现收入 0.54 亿元，同比下降 19.26%，收入占比 16.50%。公司积极推进产业链延伸战略，培育多元化业务增长引擎。截至 2025 年 6 月底，公司在手订单金额达 8.5 亿元，同比增长 10.20%，创同期历史新高，为全年发展筑牢坚实根基。

□ 交通行业：铁路投资景气，5G-R、AI+新机遇

铁路投资高位运行。国铁集团提出，2025 年计划投产新线 2600 公里，较 2024 年计划投产增长 160%。根据国内铁路网持续扩张的规划目标，预计 2025 年全国铁路营业里程达到 16.5 万公里，2027 年达 17 万公里，2035 年将达到约 20 万公里。这意味着未来十一年（2025 年-2035 年），我国需新增铁路约 3.8 万公里，对应年均约 3455 公里。

政策驱动数智铁路加速建设。工业和信息化部于 2023 年 10 月和 2025 年 4 月分别向国铁集团批复了 5G-R 试验频率及现场试验频率。2025 年 8 月 26 日，国务院发布《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，本次人工智能+指导性《意见》的发布，为 AI 在交通等垂直行业的应用指明了方向，并提供了政策支持。

公司是铁路 5G+AI 核心标的。铁路无线通信主要承载列车控制、指挥调度、安全防护等核心业务。佳讯飞鸿为铁路指挥调度系统的核心供应商，相关产品已通过静态试验。此外，公司在人工智能领域前瞻布局，未来也将重点突破 AI 技术在铁路运行优化、智能调度、智能运维、故障预测等场景中的瓶颈问题，为产业创新注入核心动力。未来，公司有望凭借“技术储备+场景经验”双重壁垒，加速铁路 5G 和 AI 产品的规模化推广。

□ 民航市场：民航调度国产化突破，打开新空间

民航调度系统以进口品牌为主。现阶段，我国国内民航通信调度市场仍以进口品牌为主导，传统民航核心调度系统，特别是三大航（国航、东航、南航）及其主要枢纽机场的调度通信，长期被少数国际厂商垄断，存在技术依赖度高、供应链风险大、安全可控性不足等隐患。

公司实现民航调度国产化突破。佳讯智航自主研发的记录仪 NDR8800，为空管核心产品，采用创新纯软架构，支持全栈国产化，满足信创要求，并已通过主流国产软硬件适配认证。目前子公司佳讯智航已收到中国民用航空局颁发的《民用航空空中交通通信导航监视设备临时使用许可证》，有效期至 2027 年 7 月。4 月，公司的语音交换系统、记录仪、专用显示器等多款产品亮相民航装备展，后续更多产品有望通过验证。此外，公司也已成功中标东方航空某保障基地网络通信建设项目，为其提供通信调度系统。

公司获批许可证及项目中标，标志着公司成功跻身民航设备供应商行列，不仅是其全力进军民航领域的关键里程碑，更标志着国产自主可控的通信解决方案在民航核心调度系统应用中实现重要突破。未来，公司将以此次突破为契机，加速拓

投资评级：买入(维持)

分析师：张建民

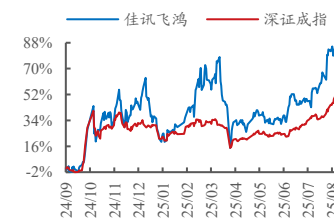
执业证书号：S1230518060001

zhangjianmin1@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.08
总市值(百万元)	6,585.56
总股本(百万股)	594.36

股票走势图



相关报告

- 1 《AI+铁路核心标的，5G-R 加速落地》 2025.05.08
- 2 《5G-R 有望提速，携手华为推进铁路自主可控》 2024.11.11
- 3 《华为合作持续推进，海外市场实现突破》 2024.10.28

展机场、空管、航司等细分市场，通过技术创新与生态协同，推动国产通信调度系统在民航场景的规模化应用，持续开拓市场空间。

□ 政府及国防行业：“新质战斗力”驱动智能装备升级

2025 年，我国国防预算为 1.78 万亿元，同比增长 7.2%，国防预算的稳定快速增长为军工行业稳健发展提供坚实基础。此外，大国战略竞争博弈下，以“智能化、体系化、信息化”为特征的新质新域作战力量将成为关键战略高地，2025 年《政府工作报告》首次强调加快发展新质战斗力。在此背景下，信息化装备的应用领域将不断拓展，国防信息化市场空间广阔。

公司长期致力于为国防信息化建设提供针对性的研发方案和全方位服务，目前已成长为我军军事通信网通信装备的主要供应商之一，未来有望获得更多市场机遇和更快速的业务增长。

□ 盈利预测与估值

预计 25-27 年公司归母净利润分别为 0.70、1.05、1.37 亿元，同比+0.4%、+40.5%、+30.6%，对应 25-27 年 PE 分别为 88、63、48 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

铁路投资不及预期；5G-R 建设不及预期；行业竞争加剧。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1153.72	1186.52	1368.14	1626.42
(+/-) (%)	2.70%	2.84%	15.31%	18.88%
归母净利润	74.15	74.43	104.59	136.59
(+/-) (%)	10.52%	0.37%	40.52%	30.60%
每股收益(元)	0.12	0.13	0.18	0.23
P/E	88.71	88.39	62.90	48.16

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2108	2047	2175	2384
现金	373	527	502	417
交易性金融资产	60	18	18	15
应收账款	1192	1232	1367	1636
其它应收款	35	36	41	49
预付账款	112	42	45	49
存货	313	168	179	195
其他	23	25	23	24
非流动资产	1035	1010	1001	987
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	54	54	54	54
固定资产	176	177	177	175
无形资产	186	173	159	145
在建工程	1	1	1	2
其他	619	604	609	610
资产总计	3144	3056	3176	3371
流动负债	889	724	768	856
短期借款	242	218	196	177
应付款项	454	416	482	578
预收账款	0	0	0	0
其他	192	90	89	102
非流动负债	21	25	24	23
长期借款	0	0	0	0
其他	21	25	24	23
负债合计	909	749	793	879
少数股东权益	15	11	12	13
归属母公司股东权	2219	2297	2372	2479
负债和股东权益	3144	3056	3176	3371

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	59	178	65	(0)
净利润	69	70	106	138
折旧摊销	40	47	49	51
财务费用	7	5	3	3
投资损失	1	(1)	0	(0)
营运资金变动	24	(157)	(105)	(199)
其它	(83)	215	11	7
投资活动现金流	(96)	5	(34)	(33)
资本支出	4	(20)	(21)	(21)
长期投资	1	(0)	0	(0)
其他	(101)	26	(14)	(12)
筹资活动现金流	(101)	(30)	(55)	(52)
短期借款	(44)	(24)	(22)	(20)
长期借款	0	0	0	0
其他	(57)	(5)	(33)	(33)
现金净增加额	(138)	154	(24)	(85)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1154	1187	1368	1626
营业成本	659	700	812	973
营业税金及附加	9	10	11	13
营业费用	121	131	144	163
管理费用	114	107	130	155
研发费用	144	142	157	176
财务费用	7	5	3	3
资产减值损失	51	53	27	24
公允价值变动损益	(0)	0	0	0
投资净收益	(1)	1	(0)	0
其他经营收益	30	31	33	34
营业利润	77	71	116	155
营业外收支	(0)	2	1	2
利润总额	77	73	117	157
所得税	8	4	12	19
净利润	69	70	106	138
少数股东损益	(5)	(5)	1	1
归属母公司净利润	74	74	105	137
EBITDA	124	125	170	211
EPS (最新摊薄)	0.12	0.13	0.18	0.23

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	2.70%	2.84%	15.31%	18.88%
营业利润	13.73%	-7.94%	63.57%	33.40%
归属母公司净利润	10.52%	0.37%	40.52%	30.60%
获利能力				
毛利率	42.91%	40.99%	40.64%	40.19%
净利率	5.97%	5.88%	7.72%	8.48%
ROE	3.33%	3.28%	4.46%	5.60%
ROIC	3.02%	2.95%	4.20%	5.27%
偿债能力				
资产负债率	28.92%	24.50%	24.96%	26.09%
净负债比率	27.04%	29.15%	24.78%	20.10%
流动比率	2.37	2.83	2.83	2.78
速动比率	2.02	2.59	2.60	2.56
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.38	0.44	0.50
应收账款周转率	0.99	1.01	1.06	1.08
应付账款周转率	1.64	1.89	2.15	2.18
每股指标(元)				
每股收益	0.12	0.13	0.18	0.23
每股经营现金	0.10	0.30	0.11	0.00
每股净资产	3.74	3.87	3.99	4.17
估值比率				
P/E	88.71	88.39	62.90	48.16
P/B	2.96	2.86	2.77	2.65
EV/EBITDA	35.52	50.14	37.01	30.11

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>