

航天南湖 (688552.SH)

军贸发力助业绩增长，积极布局低空经济

公司发布 2025 年半年报，报告期内，公司实现营业收入 5.19 亿元，较上年同期增长 688.61%，归属于上市公司股东的净利润 5,303.83 万元，较上年同期增长 234.75%，研发投入为 4,796.22 万元，研发投入占营业收入的比例为 9.24%。

□ **军贸业务快速发展，公司业绩迎来大幅增长。** 2025 年上半年，公司实现营业收入 5.19 亿元，较上年同期大幅增长 688.61%，归属于上市公司股东的净利润 5,303.83 万元，较上年同期增长 234.75%。此次业绩大增主要得益于产品交付增加、低空领域突破及军贸业务拓展。公司密切跟踪市场需求，进一步推动产品出口，报告期内，军贸业务实现收入 3.41 亿元。2025 年日常关联交易中，销售商品预计为 3.73 亿元，相对 2024 年实际发生额（1.28 亿元）增长 191.41%；采购商品预计为 1.56 亿元，相对 2024 年实际发生额（0.23 亿元）增长 578.26%。

□ **盈利能力显著增强，持续加大研发投入。** 2025 年上半年公司实现毛利率 24.84%，相对 2024 年底上升 6.27pct。研发强度仍然维持，研发费用额达到 4796.22 亿元，同比上升 2.46%，占营业收入的比重为 9.24%；截至报告期末，公司已累计取得发明专利 64 项、实用新型专利 83 项、软件著作权 2 项。

□ **凭全球雷达需求机遇拓市场，乘低空经济东风扩领域。** 公司主要从事防空预警雷达的研发、生产、销售和服务，是我国防空预警雷达主要研制生产单位之一。当前国际局势复杂、地缘政治冲突不断，各国对防空预警雷达需求强烈，公司正积极拓展国外用户、推动产品走向国际市场，迎来良好军贸出口机遇。公司始终以客户需求为中心，坚持战略与创新引领，紧跟技术趋势开展新产品研发，持续提供技术先进、性能可靠的雷达装备。在聚焦防空预警雷达主责主业的同时，公司还加大雷达配套装备、低空探测设备、空管设备等产品研发力度，结合 2024 年以来低空经济进入发展加速期、国家及地方政府大力支持的契机，进一步拓展产品应用领域，以适配低空经济发展需求。

□ **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 营业收入为 12.34/16.87/21.36 亿元，归母净利润分别为 1.16、1.41 及 1.64 亿元，对应 PE 分别为 96.0X、78.7X、67.8X，维持“强烈推荐”评级。

□ **风险提示：**下游需求波动、公司产品研发进度不及预期、竞争格局变动风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	726	218	1234	1687	2136
同比增长	-24%	-70%	466%	37%	27%
营业利润(百万元)	101	(104)	155	189	220
同比增长	-38%	-203%	-249%	22%	16%
归母净利润(百万元)	102	(78)	116	141	164
同比增长	-35%	-176%	-248%	22%	16%
每股收益(元)	0.30	-0.23	0.34	0.42	0.49
PE	108.4	-142.0	96.0	78.7	67.8
PB	4.2	4.3	4.2	4.0	3.8

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

中游制造/军工
目标估值：NA
当前股价：32.93 元

基础数据

总股本(百万股)	337
已上市流通股(百万股)	87
总市值(十亿元)	11.1
流通市值(十亿元)	2.9
每股净资产(MRQ)	7.7
ROE(TTM)	0.5
资产负债率	15.7%
主要股东	北京无线电测量研究所
主要股东持股比例	32.49%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-11	74	151
相对表现	-18	61	117



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《航天南湖 (688552) —业绩拐点已到，航天科工集团旗下主机厂上市平台多领域市场爆发》2025-04-27
- 2、《航天南湖 (688552) —大订单落地，内需外贸与低空经济或将迎来多点开花》2024-11-14
- 3、《航天南湖 (688552) —稀缺的军工雷达主机厂上市平台，外贸与低空经济拓宽军工市场空间》2024-08-28

王超 S1090514080007

✉ wangchao18@cmschina.com.cn

廖世刚 S1090524090003

✉ liaoshigang@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2838	2635	5200	7123	9010
现金	2085	1690	108	159	191
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	28	6	37	50	63
应收款项	274	283	1605	2195	2779
其它应收款	15	1	5	7	9
存货	387	532	2756	3768	4772
其他	48	122	690	943	1194
非流动资产	432	618	855	1025	1147
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	50	393	643	825	957
无形资产商誉	96	101	91	82	74
其他	286	124	120	118	116
资产总计	3270	3253	6054	8148	10157
流动负债	599	594	3280	5267	7155
短期借款	0	0	230	1097	1874
应付账款	475	441	2289	3129	3963
预收账款	118	144	745	1018	1289
其他	6	9	17	22	28
长期负债	3	101	101	101	101
长期借款	0	0	0	0	0
其他	3	101	101	101	101
负债合计	602	696	3381	5368	7256
股本	337	337	337	337	337
资本公积金	1628	1628	1628	1628	1628
留存收益	703	592	708	814	935
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	2668	2557	2673	2779	2901
负债及权益合计	3270	3253	6054	8148	10157

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	311	(192)	(1459)	(392)	(266)
净利润	102	(78)	116	141	164
折旧摊销	13	18	120	187	235
财务费用	(13)	(21)	(0)	39	88
投资收益	0	0	(7)	(7)	(7)
营运资金变动	210	(84)	(1688)	(752)	(745)
其它	(2)	(26)	0	0	0
投资活动现金流	(1175)	(181)	(350)	(350)	(350)
资本支出	(153)	(188)	(357)	(357)	(357)
其他投资	(1022)	7	7	7	7
筹资活动现金流	1609	(34)	226	794	647
借款变动	(47)	(132)	226	868	777
普通股增加	84	0	0	0	0
资本公积增加	1572	0	0	0	0
股利分配	(35)	(31)	0	(35)	(42)
其他	34	129	0	(39)	(88)
现金净增加额	745	(407)	(1582)	52	32

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	726	218	1234	1687	2136
营业成本	483	177	920	1257	1592
营业税金及附加	6	6	34	47	60
营业费用	8	3	11	15	19
管理费用	64	60	44	51	61
研发费用	140	97	67	87	95
财务费用	(32)	(31)	(0)	39	88
资产减值损失	15	(17)	(10)	(9)	(10)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	30	7	7	7	7
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	101	(104)	155	189	220
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	101	(105)	155	189	219
所得税	(2)	(26)	39	48	55
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	102	(78)	116	141	164

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-24%	-70%	466%	37%	27%
营业利润	-38%	-203%	-249%	22%	16%
归母净利润	-35%	-176%	-248%	22%	16%
获利能力					
毛利率	33.4%	18.6%	25.4%	25.5%	25.5%
净利率	14.1%	-35.9%	9.4%	8.4%	7.7%
ROE	5.7%	-3.0%	4.4%	5.2%	5.8%
ROIC	3.9%	-3.9%	4.2%	5.0%	5.3%
偿债能力					
资产负债率	18.4%	21.4%	55.9%	65.9%	71.4%
净负债比率	0.0%	0.1%	3.8%	13.5%	18.5%
流动比率	4.7	4.4	1.6	1.4	1.3
速动比率	4.1	3.5	0.7	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.1	0.3	0.2	0.2
存货周转率	1.2	0.4	0.6	0.4	0.4
应收账款周转率	1.2	0.7	1.3	0.9	0.8
应付账款周转率	0.9	0.4	0.7	0.5	0.4
每股资料(元)					
EPS	0.30	-0.23	0.34	0.42	0.49
每股经营净现金	0.92	-0.57	-4.33	-1.16	-0.79
每股净资产	7.91	7.58	7.93	8.24	8.60
每股股利	0.09	0.00	0.10	0.13	0.15
估值比率					
PE	108.4	-142.0	96.0	78.7	67.8
PB	4.2	4.3	4.2	4.0	3.8
EV/EBITDA	230.9	-149.1	66.0	43.8	33.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。