

航天智装 (300455.SZ)

核工业业务阶段性承压，重研发深耕智能装备

公司发布 2025 年半年度业绩报告，报告期内公司实现营业总收入 4.94 亿元，同比增长 3.77%；归属于母公司股东净利润-1.54 亿元，同比下降 856.66%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-1.56 亿元，同比下降 904.94%。

□ **业绩暂时承压，毛利率短期承压。**公司发布 2025 年半年度业绩报告，报告期内公司实现营业总收入 4.94 亿元，同比增长 3.77%，主要是由于公司本期收入结构变化，核工业业务收入占比较上期增加，其专项工程受价格调整影响，根据最终审核价格调整当期营业收入；归属于母公司股东净利润-1.54 亿元，同比下降 856.66%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-1.56 亿元，同比下降 904.94%。

□ **多元业务韧性依旧，核工板块阶段性承压。**分业务来看，铁路车辆运行安全检测及检修业务保持稳定，营收为 1.12 亿元，同比上升 17.02%，毛利率为 32.27%，同比下降 3.90pct。智能测试仿真系统和微系统与控制部组件营收为 1.34 亿元，同比下降 17.80%，毛利率为 22.37%，同比上升 3.77pct，由于上半年达到验收条件的项目较少，该业务收入较上年同期同比下降，利润有所下滑。利润的大幅下降主要受核工业及特殊环境智能装备系统业务影响。该业务营收 2.55 亿元，同比上升 26.47%，毛利率为-44.69%，同比下降 63.89pct，主要因客户计划调整导致项目推迟，现有零散业务不足以支撑现有固定成本，且由于专项工程受产品暂定价与审核价格之间的价差影响，公司根据最终审核价格调整当期营业收入，直接造成公司经营业绩出现亏损。另外，受回款周期波动，公司本期应收账款余额增加，计提信用减值损失也对利润总额产生暂时性影响。

□ **费用率控制良好，加大研发强度。**三项费用率为 11.83%，较去年同期下降 0.54pct。财务费用为 288.70 万元，同比上升 3.42%；管理费用为 4121.84 万元，同比上升 7.83%；销售费用为 1430.47 万元，同比下降 19.90%；研发费用为 3939.50 万元同比上升 39.93%，系本期为促进业务转型重构，加大研发投入导致，公司持续保持高强度研发投入，通过技术创新不断提升产品竞争力与附加值。铁路业务新一代 THDS 小型机等顺利完成样机研制，国内首套铁路货车机器人组整备作业系统样机完成研制，创新成果受到客户肯定并被央视、新华社等多家媒体报道；智能测试仿真系统和微系统与控制部组件领域 RV32 空天高可靠微处理器等按计划完成阶段性技术攻关任务；核工业新一代智能货叉研发进展顺利，面向核工业专项检维修业务的轻量化、高精度产品研制任务按计划完成实施。

□ **深耕智能装备主业，乘势国家战略东风。**公司专注智能装备领域，发挥航天技术、专业基础和系统工程经验优势，重点聚焦轨道交通、航空航天、核工业三大国家战略性行业，形成了铁路车辆运行安全检测及检修系统、智能测试仿真系统和微系统与控制部组件、核工业及特殊环境自动化装备三大业务板块的产业格局。各业务所在行业市场前景广阔，2025 年上半年，全国铁路完成固定资产投资 3559 亿元，同比增长 5.5%，累计投产新线 301 公里；航天产业发展势头迅猛，继 2024 年《政府工作报告》首次将“商业航天”作

强烈推荐 (维持)

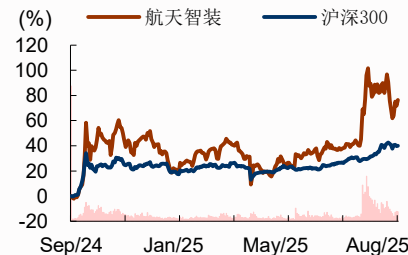
中游制造/军工
目标估值: NA
当前股价: 17.76 元

基础数据

总股本 (百万股)	718
已上市流通股 (百万股)	709
总市值 (十亿元)	12.7
流通市值 (十亿元)	12.6
每股净资产 (MRQ)	2.4
ROE (TTM)	-6.1
资产负债率	44.2%
主要股东	航天神舟投资管理有限公司
主要股东持股比例	20.12%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	25	77
相对表现	-9	11	38



相关报告

- 《航天智装 (300455) — 业绩符合预期，卫星互联网产业链或将迎来爆发》2024-10-28
- 《航天智装 (300455) — 业绩符合预期，卫星互联网扬帆起航》2024-08-09
- 《航天智装 (300455) — 利润保持稳定增长，有望乘卫星互联网东风实现业绩快速增长》2024-04-21

王超 S1090514080007
wangchao18@cmschina.com.cn
廖世刚 S1090524090003
liaoshigang@cmschina.com.cn

为新增长引擎之一写入政府工作报告，2025 年《政府工作报告》再次提到推动商业航天、低空经济、深海科技等新兴产业安全健康发展；核能行业长远发展，据《中国核能发展报告 2025》蓝皮书，截至 2024 年底，我国核电总体规模首次跃居世界第一，在建核电机组共 28 台，总装机容量达到 3365 万千瓦，在建机组装机容量连续 18 年保持世界第一。

□ **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 营业收入为 15.13/17.63/20.64 亿元，归母净利润分别为 0.76、1.00 及 1.15 亿元，对应 PE 分别为 156.7X、118.4X、103.4X，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)	1408	1329	1513	1763	2064
同比增长	4%	-6%	14%	17%	17%
营业利润(百万元)	110	83	88	116	133
同比增长	6%	-25%	6%	32%	15%
归母净利润(百万元)	91	71	76	100	115
同比增长	5%	-21%	6%	32%	14%
每股收益(元)	0.13	0.10	0.11	0.14	0.16
PE	130.9	166.6	156.7	118.4	103.4
PB	6.6	6.4	6.2	5.9	5.7

资料来源：公司数据、招商证券

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	2594	2345	2570	3003	3527
现金	214	217	142	162	194
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	27	26	29	34	40
应收款项	594	627	715	833	975
其它应收款	19	10	11	13	15
存货	1575	1381	1577	1848	2171
其他	164	85	96	113	132
非流动资产	685	703	682	663	646
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	231	223	216	210	205
无形资产商誉	133	131	118	106	95
其他	321	350	348	347	346
资产总计	3278	3049	3252	3666	4174
流动负债	1404	1124	1262	1598	2022
短期借款	242	250	298	478	715
应付账款	600	527	602	706	829
预收账款	454	231	264	309	363
其他	109	115	98	106	114
长期负债	82	71	71	71	71
长期借款	0	0	0	0	0
其他	82	71	71	71	71
负债合计	1486	1194	1333	1669	2093
股本	718	718	718	718	718
资本公积金	458	458	458	458	458
留存收益	617	679	744	821	906
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1792	1854	1919	1997	2081
负债及权益合计	3278	3049	3252	3666	4174

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	59	108	(72)	(113)	(139)
净利润	91	71	76	100	115
折旧摊销	34	37	44	41	39
财务费用	11	14	16	22	34
投资收益	0	0	(21)	(21)	(21)
营运资金变动	(72)	(11)	(187)	(256)	(306)
其它	(5)	(2)	0	0	0
投资活动现金流	(109)	(72)	(2)	(2)	(2)
资本支出	(109)	(72)	(23)	(23)	(23)
其他投资	0	0	21	21	21
筹资活动现金流	15	(35)	(1)	135	173
借款变动	5	(1)	26	180	237
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	0	0	0	0
股利分配	(11)	(11)	(11)	(23)	(30)
其他	20	(23)	(16)	(22)	(34)
现金净增加额	(34)	2	(75)	20	32

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1408	1329	1513	1763	2064
营业成本	1117	1011	1154	1353	1589
营业税金及附加	10	10	11	13	15
营业费用	37	37	42	49	58
管理费用	75	84	96	108	123
研发费用	84	86	98	114	123
财务费用	10	12	16	22	34
资产减值损失	(4)	(27)	(30)	(9)	(10)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	38	21	21	21	21
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	110	83	88	116	133
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	110	83	88	116	133
所得税	19	11	12	16	18
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	91	71	76	100	115

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	4%	-6%	14%	17%	17%
营业利润	6%	-25%	6%	32%	15%
归母净利润	5%	-21%	6%	32%	14%
获利能力					
毛利率	20.7%	23.9%	23.8%	23.3%	23.0%
净利率	6.4%	5.4%	5.0%	5.7%	5.6%
ROE	5.2%	3.9%	4.0%	5.1%	5.6%
ROIC	5.0%	3.9%	4.1%	5.1%	5.5%
偿债能力					
资产负债率	45.3%	39.2%	41.0%	45.5%	50.1%
净负债比率	7.4%	8.9%	9.2%	13.0%	17.1%
流动比率	1.8	2.1	2.0	1.9	1.7
速动比率	0.7	0.9	0.8	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
存货周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.2	2.1	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	1.6	1.8	2.0	2.1	2.1
每股资料(元)					
EPS	0.13	0.10	0.11	0.14	0.16
每股经营净现金	0.08	0.15	-0.10	-0.16	-0.19
每股净资产	2.50	2.58	2.67	2.78	2.90
每股股利	0.01	0.01	0.03	0.04	0.05
估值比率					
PE	130.9	166.6	156.7	118.4	103.4
PB	6.6	6.4	6.2	5.9	5.7
EV/EBITDA	88.3	104.5	88.6	72.7	63.2

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。