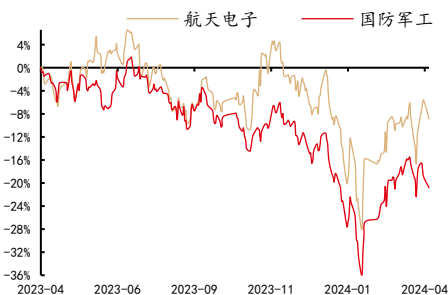




股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	7.26
总股本/流通股本(亿股)	32.99 / 32.29
总市值/流通市值(亿元)	240 / 234
52周内最高/最低价	8.49 / 5.73
资产负债率(%)	49.1%
市盈率	41.02
第一大股东	中国航天时代电子有限公司

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 王煜童
SAC 登记编号: S1340523070004
Email: wangyutong@cnpsec.com

航天电子(600879)

航天产品业绩保持较快增长，商业航天与无人装备前景广阔

● 事件

近日，公司发布 2023 年年报，2023 年公司实现营业收入 187.27 亿，同比增长 7.16%，实现归母净利润 5.25 亿，同比下降 14.35%。

● 点评

1、航天产品业绩保持较快增长，民品亏损拖累业绩。2023 年，公司航天产品实现营收 143.49 亿，同比增长 15.46%，毛利率为 23.09%，同比基本持平；民用产品实现营收 42.30 亿，同比下降 12.86%，毛利率为 10.06%，同比基本持平。公司民品业务主要为子公司航天电工从事的电线电缆业务，受原材料价格波动、外部环境变化等因素影响，航天电工营收出现下滑，并计提了资产减值损失和信用减值损失，2023 年航天电工亏损 1.97 亿元，拖累了公司整体业绩。按剔除航天电工口径计算，公司报告期内实现的营收规模为 146.75 亿元，同口径较上年增长 15.81%，归母净利润为 7.23 亿元，同口径较上年增长 32.66%。

2、在航天领域，公司型谱化激光通信终端、数据分发处理机等多项卫星载荷全面配套用户装备星，有望受益于国内商业航天领域的快速发展。在无人系统装备领域，公司在国内国外市场均取得突破，多个型号无人系统成功中标，并填补了复合翼领域型号装备空白，进一步巩固了在国内战役、战术级无人装备领域的领军地位，中程多用途无人机系统以及小直径制导弹药获得了国际业务订单，国际市场保持了良好发展态势，公司加快推进将航天飞鸿公司发展成为无人系统核心原创技术策源地和无人系统产业链“链长”单位的工作步伐。

3、公司以国资委开展的“双百行动”为契机，持续深化各项改革，策划实施了向控股子公司派驻专职董事制度，将从制度和管理的上促进控股子公司董事会建设，有利于加强对子公司的管控，有利于推动子公司高质量发展。

4、拟转让航天电工公司 51%股权，有利于公司主业更加聚焦。2023 年 11 月，公司发布公告，拟转让公司全资子公司航天电工集团有限公司不低于 51%股权。作为航天电工公司主要业务的电线电缆属于资金密集型产业，其与公司航天电子领域的其他业务在科研生产模式、用户市场等方面有较大差异，通过本次股权转让且不再合并报表，将有利于公司优化调整产业结构和内部资源整合。

5、盈利预测与投资评级：我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 7.56、8.95 和 11.07 亿元，同比增长 44%、18%、24%，当前股价对应 PE 为 32、27 和 22 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● **风险提示**

装备价格存下降压力；航天产业竞争加剧；无人系统装备业务进展不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	18727	20880	23355	26202
增长率(%)	7.16	11.49	11.85	12.19
EBITDA（百万元）	1393.06	1679.90	1881.85	2163.45
归属母公司净利润（百万元）	524.85	756.17	894.86	1107.29
增长率(%)	-14.35	44.07	18.34	23.74
EPS（元/股）	0.16	0.23	0.27	0.34
市盈率（P/E）	45.64	31.68	26.77	21.63
市净率（P/B）	1.18	1.15	1.09	1.03
EV/EBITDA	17.97	1.74	0.57	-0.50

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	18727	20880	23355	26202	营业收入	7.2%	11.5%	11.9%	12.2%
营业成本	14923	16578	18482	20671	营业利润	-12.1%	43.8%	16.0%	24.0%
税金及附加	78	87	98	110	归属于母公司净利润	-14.3%	44.1%	18.3%	23.7%
销售费用	373	373	465	521	获利能力				
管理费用	1391	1462	1534	1611	毛利率	20.3%	20.6%	20.9%	21.1%
研发费用	1075	1236	1420	1635	净利率	2.8%	3.6%	3.8%	4.2%
财务费用	169	228	279	309	ROE	2.6%	3.6%	4.1%	4.8%
资产减值损失	-69	-79	-88	-96	ROIC	2.4%	3.6%	4.1%	4.7%
营业利润	589	847	983	1218	偿债能力				
营业外收入	20	20	20	20	资产负债率	49.1%	51.2%	52.1%	52.9%
营业外支出	11	11	11	11	流动比率	1.75	1.71	1.70	1.70
利润总额	598	856	992	1227	营运能力				
所得税	7	43	50	61	应收账款周转率	2.50	4.32	13.58	13.60
净利润	591	813	942	1166	存货周转率	0.98	1.71	4.46	4.53
归母净利润	525	756	895	1107	总资产周转率	0.41	0.43	0.45	0.48
每股收益(元)	0.16	0.23	0.27	0.34	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.16	0.23	0.27	0.34
货币资金	4735	25365	27204	29355	每股净资产	6.14	6.34	6.65	7.04
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	9153	4833	5406	6065	PE	45.64	31.68	26.77	21.63
预付款项	3573	5637	6284	7028	PB	1.18	1.15	1.09	1.03
存货	19499	4992	5491	6068	现金流量表				
流动资产合计	39011	42777	46359	50520	净利润	591	813	942	1166
固定资产	4518	4165	3796	3412	折旧和摊销	714	596	612	628
在建工程	872	872	872	872	营运资本变动	-2711	19504	305	351
无形资产	1006	1008	1009	1011	其他	386	417	465	514
非流动资产合计	7425	7080	6718	6341	经营活动现金流净额	-1020	21329	2324	2658
资产总计	46436	49856	53078	56861	资本开支	-588	-247	-247	-247
短期借款	4172	4172	4172	4172	其他	-1095	35	33	31
应付票据及应付账款	11787	13875	15468	17301	投资活动现金流净额	-1683	-211	-214	-215
其他流动负债	6396	7020	7559	8179	股权融资	4257	0	0	0
流动负债合计	22355	25067	27200	29652	债务融资	-1326	0	0	0
其他	437	437	437	437	其他	-587	-250	-271	-292
非流动负债合计	437	437	437	437	筹资活动现金流净额	2345	-250	-271	-292
负债合计	22791	25504	27636	30089	现金及现金等价物净增加额	-358	20868	1839	2151
股本	3299	3299	3299	3299					
资本公积金	10103	10103	10103	10103					
未分配利润	6365	6902	7810	8917					
少数股东权益	3385	3441	3489	3547					
其他	493	607	741	907					
所有者权益合计	23645	24352	25441	26772					
负债和所有者权益总计	46436	49856	53078	56861					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048