

➤ **事件：**公司 4 月 28 日发布了 2024 年一季报，1Q24 实现营收 38.1 亿元，YoY-14.5%；归母净利润 1.4 亿元，YoY-21.4%；扣非归母净利润 1.2 亿元，YoY-29.6%。**公司 1Q24 业绩下降主要是：1) 铜、铝等主要原材料价格上涨及电缆行业竞争激烈，导致本报告期民品收入减少，净利润减少；2) 航天产品一季度交付比上年同期下降，导致航天产品收入和净利润同比有所减少。**

➤ **利润率水平较为平稳。**利润率方面，公司 1Q24 毛利率为 19.2%，同比增长 0.82ppt；净利率为 4.0%，同比减少 0.05ppt。1Q24 利润率水平同比变化不大。**费用方面，**公司 2024 年一季度期间费用率为 15.0%，同比增长 1.46ppt。其中：**1) 销售费用率 2.5%，同比增长 0.31ppt；销售费用 1.0 亿元，同比减少 2.5%；2) 管理费用率 7.8%，同比增长 1.22ppt；管理费用 3.0 亿元，同比增长 1.3%；3) 研发费用率 4.0%，同比增长 0.36ppt；研发费用 1.5 亿元，同比减少 6.0%；4) 财务费用率 0.7%，同比减少 0.43ppt。**

➤ **应收较年初增长 15%；经营活动净现金流有所改善。**截至 1Q24 末，公司：**1) 应收账款及票据 105.4 亿元，较年初增长 15.1%；2) 货币资金 36.0 亿元，较年初减少 23.9%；3) 存货 196.8 亿元，与年初基本持平；4) 合同负债 23.1 亿元，较年初减少 15.2%；5) 预付款项 40.8 亿元，较年初增长 14.3%；6) 经营活动净现金流为-12.6 亿元，上年同期为-14.5 亿元。**

➤ **24 年预计关联销售额上调 88%；无人系统业务加速发展。**关联交易方面，**公司：1) 24 年预计关联采购、接受劳务及租赁额为 15 亿元，与 23 年预计额相同；2) 24 年预计关联销售、提供受劳务及租赁额为 75 亿元，较 23 年预计额增长 88%，主要原因是 2024 年预计我国航天发射任务将进一步增长，公司相应上调关联交易额度。****无人系统业务方面，**2023 年，子公司航天飞鸿实现收入 11.0 亿元，同比增长 125.7%；净利润 0.78 亿元，上年同期为 0.03 亿元，发展显著提速。此外，国家大力发展“低空经济”，各城市争相出台相关政策，力争低空经济“第一城地位”。在更为广泛的产业应用领域中，无人系统装备正在催生“无人经济”发展新模式，未来“无人机+”将会赋能更多更广的行业领域，末端物流、城市治理、城市空中交通等新型低空应用场景将会更大规模涌现。公司作为国内大型无人系统装备的核心企业之一，或有望深度受益。

➤ **投资建议：**公司核心航天电子业务需求景气，未来我国航天发射或将继续保持高频次态势，受益无人系统装备业务与卫星产业发展，叠加资产改革瘦身健体，公司收入或有望继续攀升。我们预计，公司 2024~2026 年归母净利润分别为 7.38 亿、8.94 亿、11.24 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 为 36x/29x/23x，**维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；价格和利润率变化风险等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	18,727	21,594	24,936	28,795
增长率 (%)	7.2	15.3	15.5	15.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	525	738	894	1,124
增长率 (%)	-14.3	40.6	21.2	25.7
每股收益 (元)	0.16	0.22	0.27	0.34
PE	50	36	29	23
PB	1.3	1.3	1.2	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价）

## 推荐

**维持评级**
**当前价格：**
**7.99 元**

**分析师 尹会伟**

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

**分析师 孔厚融**

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

**分析师 赵博轩**

执业证书：S0100524040001

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

**研究助理 冯鑫**

执业证书：S0100122090013

邮箱：fengxin\_yj@mszq.com

## 相关研究

- 航天电子 (600879.SH) 2023 年年报点评：利润有所波动；看好卫星与无人系统业务未来发展-2024/03/24
- 航天电子 (600879.SH) 2023 年三季报点评：成本上升导致 3Q23 业绩波动；无人系统加速发展-2023/10/30
- 航天电子 (600879.SH) 2023 年中报点评：1H23 收入完成经营计划的 51%；研发投入加大-2023/09/01
- 航天电子 (600879.SH) 2023 年一季报点评：业绩双位数增长；无人系统业务发展有望提速-2023/05/10
- 航天电子 (600879.SH) 2022 年年报点评：业绩稳健增长；无人系统业务发展较快-2023/04/02

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	18,727	21,594	24,936	28,795
营业成本	14,923	17,184	19,844	22,910
营业税金及附加	78	90	104	120
销售费用	373	434	506	614
管理费用	1,391	1,508	1,759	2,011
研发费用	1,075	1,214	1,416	1,622
EBIT	679	1,163	1,307	1,518
财务费用	169	153	135	105
资产减值损失	-69	-55	-55	-55
投资收益	113	0	0	0
营业利润	589	816	991	1,248
营业外收支	9	9	9	9
利润总额	598	825	1,000	1,257
所得税	7	9	11	14
净利润	591	815	988	1,242
归属于母公司净利润	525	738	894	1,124
EBITDA	1,393	2,012	2,198	2,451

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,735	6,160	7,678	9,728
应收账款及票据	9,153	9,866	10,919	12,086
预付款项	3,573	4,032	4,563	5,163
存货	19,499	20,154	20,948	21,768
其他流动资产	2,050	2,080	2,114	2,150
流动资产合计	39,011	42,292	46,222	50,895
长期股权投资	211	211	211	211
固定资产	4,518	4,675	4,761	4,789
无形资产	1,006	957	909	861
非流动资产合计	7,425	7,253	7,046	6,804
资产合计	46,436	49,545	53,267	57,699
短期借款	4,172	4,172	4,172	4,172
应付账款及票据	11,787	13,573	15,673	18,095
其他流动负债	6,396	7,061	7,853	8,779
流动负债合计	22,355	24,806	27,699	31,046
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	437	437	437	437
非流动负债合计	437	437	437	437
负债合计	22,791	25,243	28,135	31,483
股本	3,299	3,299	3,299	3,299
少数股东权益	3,385	3,462	3,556	3,674
股东权益合计	23,645	24,302	25,132	26,216
负债和股东权益合计	46,436	49,545	53,267	57,699

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	7.16	15.31	15.48	15.47
EBIT 增长率	-25.74	71.23	12.37	16.13
净利润增长率	-14.35	40.61	21.21	25.69
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	20.32	20.42	20.42	20.44
净利率	3.15	3.78	3.96	4.31
总资产收益率 ROA	1.13	1.49	1.68	1.95
净资产收益率 ROE	2.59	3.54	4.15	4.99
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.75	1.70	1.67	1.64
速动比率	0.71	0.73	0.75	0.77
现金比率	0.21	0.25	0.28	0.31
资产负债率 (%)	49.08	50.95	52.82	54.56
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	156.63	148.80	141.36	134.29
存货周转天数	476.94	429.24	386.32	347.69
总资产周转率	0.40	0.44	0.47	0.50
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.16	0.22	0.27	0.34
每股净资产	6.14	6.32	6.54	6.83
每股经营现金流	-0.31	0.74	0.77	0.94
每股股利	0.05	0.05	0.05	0.05
<b>估值分析</b>				
PE	50	36	29	23
PB	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	18.63	12.19	10.47	8.55
股息收益率 (%)	0.60	0.60	0.60	0.60

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	591	815	988	1,242
折旧和摊销	714	849	891	933
营运资金变动	-2,711	315	200	444
经营活动现金流	-1,020	2,451	2,552	3,091
资本开支	-588	-668	-675	-683
投资	24	0	0	0
投资活动现金流	-1,683	-668	-675	-683
股权募资	4,257	0	0	0
债务募资	-1,326	0	0	0
筹资活动现金流	2,345	-359	-359	-359
现金净流量	-358	1,425	1,518	2,050

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

### 投资建议评级标准

		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026