

➤ **事件:** 公司 8 月 30 日发布了 2024 年中报, 1H24 实现营收 77.1 亿元, YoY-20.0%; 归母净利润 2.5 亿元, YoY-35.8%; 扣非归母净利润 1.9 亿元, YoY-50.0%。**业绩基本符合市场预期。**公司 1H24 收入下降主要是航天产品本期交付同比减少, 收入下降; 以及电线电缆资产本期仍需并表, 由于电缆行业竞争激烈, 民品收入同比下降较多等多重因素共同导致。

➤ **单季度业绩有所波动; 24Q2 毛利率水平同比有所提升。**单季度看, 公司 2Q24 实现营收 39.0 亿元, YoY-24.7%; 归母净利润 1.1 亿元, YoY-48.4%。**盈利能力方面,** 2Q24 毛利率为 19.7%, 同比增加 2.71ppt; 净利率为 3.3%, 同比减少 0.95ppt。公司 1H24 综合毛利率为 19.4%, 同比增加 1.82ppt; 净利率为 3.7%, 同比减少 0.51ppt。此外, 公司 1H24 其他收益为 0.8 亿元, 较上年同期 0.3 亿元增长较多, 主要是政府补助和增值税加计抵减增长较多导致。

➤ **研发投入加大; 无人系统装备技术实力雄厚。**费用方面, 公司 1H24 期间费用率为 15.8%, 同比增加 2.88ppt。其中: **1) 销售费用率 2.4%, 同比增加 0.42ppt;** 销售费用 1.8 亿元, 同比减少 2.9%; **2) 财务费用率 0.9%, 同比减少 0.20ppt;** 财务费用 0.7 亿元, 同比减少 34.8%, 主要是本期确认的借款利息减少以及定存利息收入增加导致; **3) 研发费用率 5.0%, 同比增加 1.09ppt;** 研发费用 3.8 亿元, 同比增长 2.4%。**无人系统装备方面,** 公司具有深厚的技术储备, 是航天科技集团关于航天技术应用产业重点领域打造的现代产业链链长单位, 也是全军无人机谱项目研制总体单位及无人机系统集中采购合格供应商名录单位。

➤ **顺利完成航天电工低效资产剥离, 未来公司整体资产质量有望提升。**截至 2Q24 末, 公司: **1) 应收账款及票据 110.4 亿元, 较年初增长 20.6%, 主要是全年销售回款不均衡导致;** **2) 存货 210.4 亿元, 较年初增长 7.9%;** **3) 预付款 40.0 亿元, 较年初增长 12.0%;** **4) 合同负债 18.5 亿元, 较年初减少 32.3%, 主要是合同负债转化成收入;** **5) 经营活动净现金流为-30.7 亿元, 上年同期为-19.1 亿元, 主要是本期销售商品收到的现金减少。****航天电工股权转让方面,** 2024 年 8 月 1 日, 公司转让航天电工公司 51% 股权事项顺利完成市场监管变更登记手续, 公司将不再对航天电工并表, 实现了主营业务结构调整和主业聚焦。

➤ **投资建议:** 公司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, 受益于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, 公司未来有望实现较好发展。我们根据公司下游需求节奏变化, 调整 2024~2026 年归母净利润为 6.33 亿、7.84 亿、9.75 亿元 (此处预测暂不考虑航天电工剥离), 当前股价对应 2024~2026 年 PE 为 38x/31x/25x, **维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期; 价格和利润率波动风险等。

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	20,707	23,631	26,839
增长率 (%)	7.2	10.6	14.1	13.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	525	633	784	975
增长率 (%)	-14.3	20.6	23.9	24.4
每股收益 (元)	0.16	0.19	0.24	0.30
PE	46	38	31	25
PB	1.2	1.2	1.1	1.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
7.30 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) 2024 年一季报点评: 多因素影响业绩; 军贸及低空经济赋能无人机业务发展-2024/04/29
- 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

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	20,707	23,631	26,839
营业成本	14,923	16,502	18,860	21,425
营业税金及附加	78	87	99	112
销售费用	373	416	470	545
管理费用	1,391	1,446	1,650	1,856
研发费用	1,075	1,147	1,308	1,479
EBIT	679	1,109	1,244	1,422
财务费用	169	153	143	111
资产减值损失	-69	-55	-55	-55
投资收益	113	-21	0	0
营业利润	589	738	915	1,138
营业外收支	9	1	0	0
利润总额	598	739	915	1,138
所得税	7	59	73	91
净利润	591	680	842	1,047
归属于母公司净利润	525	633	784	975
EBITDA	1,393	1,959	2,135	2,355

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,735	5,418	7,070	9,257
应收账款及票据	9,153	11,178	12,181	13,208
预付款项	3,573	4,030	4,514	5,025
存货	19,499	21,292	21,902	22,395
其他流动资产	2,050	2,063	2,091	2,119
流动资产合计	39,011	43,982	47,757	52,004
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	51,235	54,803	58,808
短期借款	4,172	4,172	4,172	4,172
应付账款及票据	11,787	15,529	17,747	20,162
其他流动负债	6,396	6,947	7,663	8,458
流动负债合计	22,355	26,647	29,583	32,792
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	27,084	30,019	33,228
股本	3,299	3,299	3,299	3,299
少数股东权益	3,385	3,431	3,489	3,562
股东权益合计	23,645	24,150	24,783	25,580
负债和股东权益合计	46,436	51,235	54,803	58,808

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.16	10.57	14.12	13.57
EBIT 增长率	-25.74	63.33	12.10	14.34
净利润增长率	-14.35	20.59	23.86	24.39
盈利能力 (%)				
毛利率	20.32	20.31	20.19	20.17
净利润率	3.15	3.28	3.56	3.90
总资产收益率 ROA	1.13	1.24	1.43	1.66
净资产收益率 ROE	2.59	3.05	3.68	4.43
偿债能力				
流动比率	1.75	1.65	1.61	1.59
速动比率	0.71	0.70	0.72	0.75
现金比率	0.21	0.20	0.24	0.28
资产负债率 (%)	49.08	52.86	54.78	56.50
经营效率				
应收账款周转天数	156.63	187.95	178.55	169.63
存货周转天数	476.94	472.17	424.95	382.46
总资产周转率	0.40	0.40	0.43	0.46
每股指标 (元)				
每股收益	0.16	0.19	0.24	0.30
每股净资产	6.14	6.28	6.45	6.67
每股经营现金流	-0.31	0.53	0.83	1.01
每股股利	0.05	0.05	0.06	0.08
估值分析				
PE	46	38	31	25
PB	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	17.00	11.74	10.00	8.13
股息收益率 (%)	0.66	0.72	0.87	1.04

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	591	680	842	1,047
折旧和摊销	714	849	891	933
营运资金变动	-2,711	-276	531	869
经营活动现金流	-1,020	1,754	2,745	3,330
资本开支	-588	-676	-684	-691
投资	24	0	0	0
投资活动现金流	-1,683	-697	-684	-691
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	-374	-409	-451
现金净流量	-358	683	1,651	2,187

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。	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