

资产瘦身盈利能力提升，受益卫星&低空经济发展

2024 年 11 月 01 日

► **事件：**公司 10 月 29 日发布了 2024 年三季度报，2024 年前三季度实现营收 92.3 亿元，YoY-28.7%；归母净利润 5.6 亿元，YoY+9.4%；扣非归母净利润 2.0 亿元，YoY-57.5%。收入表现略低于市场预期。主要受航天产品用户结算计划调整，以及电缆资产剥离出表等因素影响。我们综合点评如下：

► **Q3 净利润同比大增 151%；资产瘦身盈利能力显著提升。**单季度看，公司 3Q24 实现营收 15.2 亿元，YoY-54.1%；归母净利润 3.1 亿元，YoY+150.9%。公司 Q3 利润增长较多主要受航天电工部分股权转让形成投资收益影响（2024Q1~3 投资收益 2.7 亿元，上年同期为 204 万元）。**盈利能力方面**，3Q24 毛利率为 39.8%，同比增加 14.13ppt；净利率为 20.6%，同比增加 16.76ppt。2024 年前三季度综合毛利率为 22.8%，同比增加 3.11ppt；净利率为 6.4%，同比增加 2.37ppt。公司在剥离电线电缆资产后，瘦身健体，盈利能力显著提升。

► **研发投入加大；存货较年初增长 9%。**费用方面，公司 2024 年前三季度期间费用率为 19.4%，同比增加 4.50ppt。其中：**1)** 销售费用率 2.7%，同比增加 0.42ppt；**2)** 管理费用率 9.6%，同比增加 2.42ppt；**3)** 研发费用率 6.0%，同比增加 1.54ppt；研发费用 5.5 亿元，同比减少 3.9%；**4)** 财务费用率 1.2%，同比增加 0.12ppt。**截至 3Q24 末，公司：****1)** 应收账款及票据 86.7 亿元，较年初减少 5.3%；**2)** 存货 213.0 亿元，较年初增长 9.2%；**3)** 合同负债 17.0 亿元，较年初减少 37.8%；**4)** 经营活动净现金流为-38.2 亿元，上年同期为-20.7 亿元，主要是销售商品收到的现金流减少导致。

► **聚焦航天电子和无人系统装备主业，把握卫星互联网和低空经济发展机遇。**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，后续将聚焦航天电子信息和无人系统装备主业。**卫星方面**，公司具备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能力，随着 24 年国内星座的加速发射组网，公司作为卫星载荷核心配套企业，或有望实现加速发展。**无人系统装备方面**，2024 年 10 月 20 日，山东省提出拟打造“低空天网”，提出了庞大的飞行器采购需求，将采购不低于 2000 架的干线飞行器和不低于 20000 架的支线飞行器，公司作为航天科技集团旗下拥有深厚技术和产品储备的无人机龙头企业之一，或有望深度受益。

► **投资建议：**公司航天电子业务需求景气，行业龙头地位稳固。同时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。考虑到公司子公司航天电工部分股权剥离，带来的投资收益和后续不再并表的影响，我们调整公司 2024~2026 年归母净利润为 7.99 亿、7.26 亿、8.96 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 为 36x/40x/33x，**维持“推荐”评级。**

► **风险提示：**下游需求不及预期；产品价格波动风险等。

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	16,387	19,271	22,326
增长率 (%)	7.2	-12.5	17.6	15.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	525	799	726	896
增长率 (%)	-14.3	52.2	-9.1	23.3
每股收益 (元)	0.16	0.24	0.22	0.27
PE	56	36	40	33
PB	1.4	1.4	1.4	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 11 月 01 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

8.83 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

分析师 冯鑫

执业证书：S0100524090003

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 航天电子 (600879.SH) 2024 年中报点评：24Q2 毛利率有所提升；顺利完成航天电工资产剥离-2024/08/31
- 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 年三季度报点评：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

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	16,387	19,271	22,326
营业成本	14,923	12,667	14,987	17,466
营业税金及附加	78	84	98	114
销售费用	373	333	387	449
管理费用	1,391	1,311	1,480	1,663
研发费用	1,075	977	1,115	1,269
EBIT	679	1,016	1,203	1,365
财务费用	169	153	163	142
资产减值损失	-69	-55	-55	-55
投资收益	113	272	0	0
营业利润	589	920	837	1,032
营业外收支	9	1	0	0
利润总额	598	921	837	1,032
所得税	7	74	67	83
净利润	591	847	770	949
归属于母公司净利润	525	799	726	896
EBITDA	1,393	1,865	2,095	2,298

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,735	3,372	3,949	5,227
应收账款及票据	9,153	9,502	10,677	11,814
预付款项	3,573	4,246	4,923	5,623
存货	19,499	21,461	22,857	23,977
其他流动资产	2,050	1,995	2,025	2,055
流动资产合计	39,011	40,577	44,431	48,695
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	47,830	51,477	55,499
短期借款	4,172	4,172	4,172	4,172
应付账款及票据	11,787	13,095	15,494	18,057
其他流动负债	6,396	5,793	6,461	7,189
流动负债合计	22,355	23,060	26,127	29,418
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	23,497	26,563	29,855
股本	3,299	3,299	3,299	3,299
少数股东权益	3,385	3,432	3,476	3,530
股东权益合计	23,645	24,333	24,913	25,644
负债和股东权益合计	46,436	47,830	51,477	55,499

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	-12.50	17.60	15.86
EBIT 增长率	-25.74	49.54	18.47	13.44
净利润增长率	-14.35	52.24	-9.09	23.31
盈利能力 (%)				
毛利率	20.32	22.70	22.23	21.77
净利润率	3.15	5.17	4.00	4.25
总资产收益率 ROA	1.13	1.67	1.41	1.61
净资产收益率 ROE	2.59	3.82	3.39	4.05
偿债能力				
流动比率	1.75	1.76	1.70	1.66
速动比率	0.71	0.64	0.64	0.65
现金比率	0.21	0.15	0.15	0.18
资产负债率 (%)	49.08	49.13	51.60	53.79
经营效率				
应收账款周转天数	156.63	203.62	193.43	183.76
存货周转天数	476.94	620.02	558.02	502.21
总资产周转率	0.40	0.34	0.37	0.40
每股指标 (元)				
每股收益	0.16	0.24	0.22	0.27
每股净资产	6.14	6.33	6.50	6.70
每股经营现金流	-0.31	-0.18	0.50	0.72
每股股利	0.05	0.05	0.06	0.07
估值分析				
PE	56	36	40	33
PB	1.4	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	20.62	16.14	14.09	12.29
股息收益率 (%)	0.54	0.54	0.65	0.75

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	591	847	770	949
折旧和摊销	714	849	891	933
营运资金变动	-2,711	-2,504	-491	25
经营活动现金流	-1,020	-600	1,651	2,388
资本开支	-588	-676	-684	-691
投资	24	0	0	0
投资活动现金流	-1,683	-404	-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	-359	-390	-419
现金净流量	-358	-1,363	576	1,278

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