

航天电子（600879.SH）

业绩符合预期，聚焦主业提升盈利能力

公司发布 2024 年第三季度报告，2024 年前三季度实现营业收入 93.34 亿元，同比下降 28.74%；归母净利润为 5.62 亿元，同比增加 9.39%。

- 航天电工股权转让带动利润上涨。2024 年前三季度公司实现营业收入 92.34 亿元，同比下降 28.74%，归母净利润 5.62 亿元，同比增长 9.39%；2024Q3，公司实现营业收入 15.22 亿元，同比下降 54.14%；归母净利润 3.12 亿元，同比增长 149.41%。营收和归母净利润出现反向变动趋势的原因是因为本期产生了航天电工股权转让形成投资收益所致，公司整体上业绩承压。
- 聚焦主业效果初现，公司盈利能力大幅增强。2024 年 8 月 1 日，航天电子转让航天电工公司股权的市场监管变更登记手续已全部完成，公司不再对航天电工公司合并报表，后续将专注于航天电子信息和无人系统装备主业。经过聚焦主业的业务“瘦身”后，公司盈利能力大幅提高。2024 年前三季度综合毛利率为 22.80%，同比增加 3.12pct；净利率为 6.45%，同比增加 2.37pct；2024Q3 毛利率为 39.78%，同比增加 14.13pct；净利率为 20.56%，同比增加 16.77pct。
- 总体费用率小幅提升，研发投入高位维持。公司 2024 年前三季度期间费用率为 19.39%，总体小幅上扬，同比增加 4.50pct。具体而言，销售费用率 2.70%，同比增加 0.42pc；管理费用率 9.56%，同比增加 2.42pct；研发费用率 5.96%，同比增加 1.54ppt；财务费用率 1.17%，同比增加 0.12pct；研发费用率保持在较高水平。从数值上来看，由于公司收入下滑，各费用实际发生值均有一定程度的下降，研发费用的降幅为最低。销售费用为 2.49 亿元，同比下降 15.60%；管理费用为 8.83 亿元，同比下降 4.54%；研发费用为 5.51 亿元，仅同比下降 3.92%。即便业绩承压，公司仍然保持了较高水平的研发投入。
- 受益于商业航天与低空经济快速发展，航天电子与无人系统装备机遇无限。公司航天电子信息产品主要包括惯性与导航、测控通信与网络信息、微电子、机电组件与传感系统、精导对抗与有效载荷等产品领域，产品和技术在相关行业领域内始终保持国内领先水平。随着商业航天市场加速，航天电子有望核心受益。无人系统装备方面，10 月 20 日山东高速集团面向全国征集具有研发、生产、销售及管控能力的企事业单位，合作共建“低空天网”，带来了干线飞行器机型不少于 2000 架、支线飞行器机型不少于 20000 架的巨量需求，公司作为航天科技集团旗下具有深厚的技术储备和产品开发经验的代表性无人机企业，或将深度受益。
- 维持“增持”投资评级：考虑航天电工财务数据出表及投资收益影响，我们调整了公司的盈利预测，我们预测 2024-2026 年公司归母净利润分别为 7.80 亿、7.54 亿、8.79 亿，对应估值 41、42、36 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：军品采购订单出现波动，市场竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	17476	18727	16037	18111	20322
同比增长	9%	7%	-14%	13%	12%
营业利润(百万元)	670	589	877	851	993
同比增长	6%	-12%	49%	-3%	17%

增持（维持）

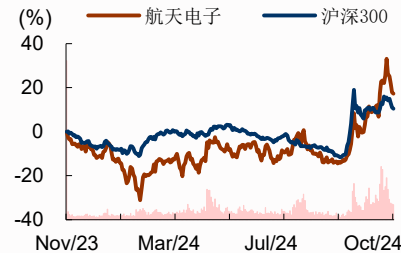
中游制造/军工
目标估值：NA
当前股价：9.69 元

基础数据

总股本（百万股）	3299
已上市流通股（百万股）	3229
总市值（十亿元）	32.0
流通市值（十亿元）	31.3
每股净资产（MRQ）	6.3
ROE（TTM）	2.8
资产负债率	47.1%
主要股东	中国航天时代电子有限公司
主要股东持股比例	17.78%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	17	29	19
相对表现	17	21	8



相关报告

- 1、《航天电子（600879）—业绩短期承压，资产优化聚焦主业》2024-09-03
- 2、《航天电子（600879）—资产优化持续推进，低空经济与卫星互联网军民共振》2024-04-29
- 3、《航天电子（600879）—2023 业绩利润承压，持续加大研发投入，推进布局无人机产业》2024-03-25

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

归母净利润(百万元)	611	525	780	754	879
同比增长	11%	-14%	49%	-3%	17%
每股收益(元)	0.19	0.16	0.24	0.23	0.27
PE	52.4	60.9	41.0	42.4	36.4
PB	2.0	1.6	1.5	1.5	1.5

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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	37215	39011	33267	36589	40869
现金	5171	4735	3702	3238	3457
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1119	1117	956	1080	1212
应收款项	6972	8036	6882	7772	8721
其它应收款	150	189	162	183	205
存货	18797	19499	16878	19030	21343
其他	5006	5434	4687	5287	5931
非流动资产	7020	7425	7156	6912	6693
长期股权投资	0	211	211	211	211
固定资产	4668	4518	4381	4257	4144
无形资产商誉	1416	1252	1126	1014	912
其他	936	1444	1437	1430	1425
资产总计	44235	46436	40423	43502	47561
流动负债	24255	22355	15853	18316	21613
短期借款	5156	4172	0	608	1909
应付账款	12877	11787	10203	11503	12901
预收账款	2608	2727	2361	2661	2985
其他	3614	3669	3290	3544	3817
长期负债	797	437	437	437	437
长期借款	390	0	0	0	0
其他	407	437	437	437	437
负债合计	25052	22791	16290	18753	22049
股本	2719	3299	3299	3299	3299
资本公积金	6553	10103	10103	10103	10103
留存收益	6372	6858	7249	7769	8422
少数股东权益	3539	3385	3483	3577	3688
归属于母公司所有者权益	15644	20260	20651	21171	21824
负债及权益合计	44235	46436	40423	43502	47561

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(1377)	(1020)	3507	(803)	(761)
净利润	655	591	878	849	989
折旧摊销	506	519	535	509	485
财务费用	229	191	93	(10)	49
投资收益	1	(113)	(450)	(220)	(220)
营运资金变动	(2759)	(2160)	2454	(1934)	(2068)
其它	(10)	(47)	(4)	3	3
投资活动现金流	(885)	(1683)	185	(45)	(45)
资本支出	(890)	(614)	(265)	(265)	(265)
其他投资	6	(1069)	450	220	220
筹资活动现金流	5107	2345	(4724)	383	1027
借款变动	3478	(1632)	(4242)	608	1302
普通股增加	0	580	0	0	0
资本公积增加	1757	3550	0	0	0
股利分配	0	0	(389)	(234)	(226)
其他	(128)	(154)	(93)	10	(49)
现金净增加额	2845	(358)	(1033)	(465)	220

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	17476	18727	16037	18111	20322
营业成本	14047	14923	12917	14564	16334
营业税金及附加	68	78	67	76	85
营业费用	318	373	319	361	384
管理费用	1190	1391	1191	1346	1469
研发费用	893	1075	904	1021	1105
财务费用	224	169	93	(10)	49
资产减值损失	(135)	(349)	(117)	(123)	(123)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	69	106	106	106	106
投资收益	(1)	113	343	113	113
营业利润	670	589	877	851	993
营业外收入	16	20	20	20	20
营业外支出	6	11	11	11	11
利润总额	680	598	886	859	1002
所得税	25	7	8	11	13
少数股东损益	44	66	98	95	110
归属于母公司净利润	611	525	780	754	879

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	9%	7%	-14%	13%	12%
营业利润	6%	-12%	49%	-3%	17%
归母净利润	11%	-14%	49%	-3%	17%
获利能力					
毛利率	19.6%	20.3%	19.5%	19.6%	19.6%
净利率	3.5%	2.8%	4.9%	4.2%	4.3%
ROE	4.2%	2.9%	3.8%	3.6%	4.1%
ROIC	3.9%	2.8%	3.7%	3.4%	3.9%
偿债能力					
资产负债率	56.6%	49.1%	40.3%	43.1%	46.4%
净负债比率	12.9%	9.1%	0.0%	1.4%	4.0%
流动比率	1.5	1.7	2.1	2.0	1.9
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
存货周转率	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	2.5	2.2	1.9	2.2	2.2
应付账款周转率	1.3	1.2	1.2	1.3	1.3
每股资料(元)					
EPS	0.19	0.16	0.24	0.23	0.27
每股经营净现金	-0.42	-0.31	1.06	-0.24	-0.23
每股净资产	4.74	6.14	6.26	6.42	6.61
每股股利	0.00	0.12	0.07	0.07	0.08
估值比率					
PE	52.4	60.9	41.0	42.4	36.4
PB	2.0	1.6	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA	38.7	42.9	33.4	37.3	32.9

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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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可能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。