

事件：3月26日，公司发布2024年报，全年实现营收142.8亿元，YOY -23.7%；归母净利润5.5亿元，YOY +4.4%；扣非净利润1.7亿元，YOY -59.4%。**业绩表现符合市场预期。**公司营收同比减少主要系航天产品交付下降及航天电工8~12月末纳入合并范围等综合因素所致。我们点评如下：

24 年利润率有所提升；25 年营收计划 144.09 亿。1) **单季度：**公司4Q24实现营收50.5亿元，YOY -12.5%；归母净利润-0.14亿元，上年同期为0.12亿元；2) **利润率：**公司4Q24毛利率同比下滑4.1ppt至17.7%；净利率同比下滑1.0ppt至0.1%。2024年毛利率同比提升0.7ppt至21.0%；净利率同比提升1.1ppt至4.2%。3) **公司披露2025年经营计划：**将力争实现营收144.09亿元，YOY +0.90%。

发挥航天电子信息传统领域优势；军贸业务创历史新高。2024年，分产品看，公司：1) **航天产品：**实现营收118.2亿元，YOY -17.6%，占总营收83%，毛利率同比略下滑1.20ppt至21.9%。2) **民用产品：**实现营收23.7亿元，YOY -43.9%，占总营收17%，毛利率同比提升5.18ppt至15.2%。**经营分析：**1) 公司无人系统军贸产品在型谱化、系列化发展方面取得长足进步，2024年交付数量与营收规模均创历史新高，军贸合作渠道逐渐拓宽，并根据不同军贸公司海外主阵地采取“一司一策”市场营销策略，力争发挥各自优势深化无人系统装备市场领域的多元化合作，实现了多个海外市场零的突破。2) 公司继续深度对接航天重大型号配套任务，为载人登月研制工程、天问三号等新研型号配套，同时面对商业航天、低空经济等新兴市场，加快进行产品布局。

24 年两金占比略有改善；经营净现金流持续优化。2024 年公司期间费用率同比增加 2.3ppt 至 18.4%：1) 销售费用率同比增加 0.1ppt 至 2.1%；2) 管理费用率同比增加 1.5ppt 至 9.0%；3) 财务费用率为 1.2%，去年同期为 0.9%；4) 研发费用率同比增加 0.4ppt 至 6.2%。**截至 2024 年末，公司：**1) 应收账款及票据 78.4 亿元，较年初减少 14.4%；2) 预付款项 40.5 亿元，较年初增加 13.3%；3) 存货 202.5 亿元，较年初增加 3.8%；4) 合同负债 19.0 亿元，较年初减少 30.4%。公司两金（存货及应收）占比为 58.89%，较上年同期改善 0.41ppt。2024 年经营活动净现金流为-4.0 亿元，2023 年为-10.2 亿元。

投资建议：公司在航天电子信息业务领域保持着较高配套比例，市场份额呈现稳中有升态势；同时持续加强无人系统产业链“链长”单位建设。我们预计，公司2025~2027年归母净利润分别是5.82亿元、6.69亿元、7.74亿元，当前股价对应2025~2027年PE分别是52x/45x/39x。**我们考虑到公司的行业地位及对商业航天、低空经济等新兴领域的布局，维持“推荐”评级。**

风险提示：下游需求不及预期、产品价格波动、新产品研发不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	14,280	14,634	16,213	17,826
增长率 (%)	-23.7	2.5	10.8	9.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	548	582	669	774
增长率 (%)	4.4	6.2	15.0	15.6
每股收益 (元)	0.17	0.18	0.20	0.23
PE	55	52	45	39
PB	1.5	1.4	1.4	1.4

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2025年03月27日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

9.15 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 冯鑫

执业证书：S0100524090003

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 航天电子 (600879.SH) 2024 年三季报点评：资产瘦身盈利能力提升，受益卫星&低空经济发展-2024/11/01
- 航天电子 (600879.SH) 2024 年中报点评：24Q2 毛利率有所提升；顺利完成航天电工工资剥离-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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14,280	14,634	16,213	17,826
营业成本	11,284	11,560	12,823	14,102
营业税金及附加	78	79	88	96
销售费用	301	309	342	376
管理费用	1,281	1,244	1,354	1,480
研发费用	881	907	1,005	1,096
EBIT	550	535	601	676
财务费用	166	138	137	125
资产减值损失	-17	-13	-13	-13
投资收益	307	220	243	267
营业利润	674	691	794	918
营业外收支	-23	0	0	0
利润总额	651	691	794	918
所得税	49	52	60	69
净利润	602	639	735	850
归属于母公司净利润	548	582	669	774
EBITDA	1,295	1,296	1,410	1,531

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,014	4,526	4,203	4,127
应收账款及票据	7,836	7,869	8,544	9,250
预付款项	4,048	4,162	4,873	5,641
存货	20,245	20,573	21,066	21,236
其他流动资产	1,418	1,307	1,319	1,330
流动资产合计	38,561	38,437	40,004	41,583
长期股权投资	982	982	982	982
固定资产	3,886	4,166	4,374	4,522
无形资产	862	855	849	844
非流动资产合计	7,694	7,694	7,655	7,579
资产合计	46,254	46,131	47,659	49,162
短期借款	3,921	3,921	3,921	3,921
应付账款及票据	12,779	12,071	12,687	13,179
其他流动负债	4,727	4,873	5,270	5,681
流动负债合计	21,427	20,865	21,878	22,781
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	700	700	700	700
非流动负债合计	700	700	700	700
负债合计	22,127	21,565	22,578	23,481
股本	3,299	3,299	3,299	3,299
少数股东权益	3,448	3,505	3,570	3,646
股东权益合计	24,127	24,566	25,081	25,680
负债和股东权益合计	46,254	46,131	47,659	49,162

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-23.75	2.48	10.79	9.95
EBIT 增长率	-18.99	-2.80	12.39	12.42
净利润增长率	4.42	6.22	15.01	15.60
盈利能力 (%)				
毛利率	20.99	21.00	20.91	20.89
净利率	4.21	4.37	4.53	4.77
总资产收益率 ROA	1.18	1.26	1.40	1.57
净资产收益率 ROE	2.65	2.76	3.11	3.51
偿债能力				
流动比率	1.80	1.84	1.83	1.83
速动比率	0.66	0.66	0.64	0.65
现金比率	0.23	0.22	0.19	0.18
资产负债率 (%)	47.84	46.75	47.37	47.76
经营效率				
应收账款周转天数	178.76	175.00	165.00	155.00
存货周转天数	654.89	650.00	600.00	550.00
总资产周转率	0.31	0.32	0.34	0.36
每股指标 (元)				
每股收益	0.17	0.18	0.20	0.23
每股净资产	6.27	6.38	6.52	6.68
每股经营现金流	-0.12	0.13	0.19	0.27
每股股利	0.05	0.06	0.07	0.08
估值分析				
PE	55	52	45	39
PB	1.5	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA	22.84	23.19	21.55	19.89
股息收益率 (%)	0.55	0.66	0.73	0.83

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	602	639	735	850
折旧和摊销	745	761	809	855
营运资金变动	-1,676	-970	-919	-794
经营活动现金流	-403	442	612	874
资本开支	-639	-761	-770	-779
投资	615	0	0	0
投资活动现金流	-3	-542	-527	-512
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,566	0	0	0
筹资活动现金流	915	-388	-408	-438
现金净流量	510	-488	-323	-76

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。	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
公司评级	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
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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048