

公司研究 | 点评报告 | 航天电子（600879.SH）

经营短期波动，静待需求复苏

报告要点

2025 年一季度公司航天产品交付节点延期或推迟，部分子公司虽完成产品交付，但用户结算时间延后影响收入确认节奏，同时公司民品电缆业务参股子公司自去年 8 月起不再纳入合并报表范围，公司报告期内营收同比下滑 55.41%，归母净利率同比减少 79.22%。得益于公司持续聚焦主业及精益管理，公司 25Q1 销售毛利率达 26.61%，为公司整体资产注入以来历史第二高季度。随着公司后续各项产品交付和用户结算节奏逐步恢复，公司未来业绩有望持续修复改善。

分析师及联系人



王贺嘉

SAC: S0490520110004

SFC: BUX462



李麟君

航天电子（600879.SH）

经营短期波动，静待需求复苏

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年一季报，25Q1 公司实现营收 17.00 亿，同比减少 55.41%，环比减少 66.31%；实现归母净利润 0.30 亿，同比减少 79.22%，环比 24Q4 扭亏转盈；实现扣非归母净利润 0.15 亿，同比减少 88.03%，较 24Q4 亦实现转正。

事件评论

- **受航天产品交付节奏变化和客户结算推迟影响，公司 25Q1 营收业绩承压。**公司 25Q1 营业收入为 17.00 亿元，同比减少 55.41%，主要系公司航天产品交付节点延期或推迟影响，其中并表子公司航天飞鸿报告期营收同比下降 86.29%，主要系飞鸿公司项目延期或推迟致报告期内无产品交付节点；此外，部分并表子公司产品已交付但用户对产品结算时间延期或推迟，导致公司报告期确认收入减少，公司预计上述延期、推迟影响将分别自今年 6 月和下半年逐步缓解；同时，公司民品电缆业务参股子公司自去年 8 月起不再纳入合并报表范围，也是导致营收减少的原因。利润端受军品需求减少，规模效应降低，成本、费用相对刚性影响，公司 25Q1 归母净利润同比下滑 79.22%；得益于公司精益管理，同时电缆业务不再并表，公司 25Q1 毛利率升至 26.61%，为公司 2016 年整体资产注入上市以来历史第二高季度。随着公司后续各项产品交付和用户结算节奏逐步恢复，公司未来业绩有望持续修复改善。
- **持续投入研发和期间费用相对刚性导致期间费用率上升。**25Q1 公司整体期间费用率为 25.66%，同比提升 10.68pcts；销售净利率为 0.43%，同比降低 3.6pcts。其中，销售费用率为 3.34%，同比提升 0.83pcts；管理费用率为 14.67%，同比提升 6.83pcts；研发费用率为 5.84%，同比提升 1.88pcts；财务费用率为 1.81%，同比提升 1.15pcts；期间费用率的上升主要系公司报告期内营收下滑但期间费用相对刚性所致。
- **无人系统产业链“链长”单位建设持续加强。**公司作为无人系统上市核心主机单位，在无人系统装备领域紧跟用户需求，不断丰富无人装备系统型谱，控股子公司航天飞鸿研发的“鸿栅”自主任务系统 2024 年首次在珠海航展发布，并在珠海和达茂旗基地联动开展了 FH-95 集群飞行演示，全面展示了体系化、集群化无人作战能力。2024 年公司还完成了航天飞鸿公司延庆无人机装备产业基地投资规模调增、对航天飞腾公司和飞鸿能源动力公司的增资工作，并开展了拓展无人船、火工品等无人系统产品业务的延链、补链可行性研究，公司无人系统产业链“链长”单位建设持续加强。预计随着“十四五”收官年航天防务领域需求逐步恢复，公司将有望优先受益相关景气上行。
- **预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 6.51、8.03、11.13 亿元，同比增速 19%、23%、39%，对应 2025 年 4 月 29 日市值，PE 分别为 42、34、24 倍，随公司后续型号转批产逐步落地及国企改革的持续深化，不排除上调盈利预测的可能性。**

风险提示

- 1、十四五收官年及十五五装备订单下达节奏以及规模的不确定性；
- 2、受公司生产经营波动导致盈利预测不成立或不及预期的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	8.19
总股本(万股)	329,930
流通A股/B股(万股)	329,930/0
每股净资产(元)	6.28
近12月最高/最低价(元)	11.17/6.89

注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《聚焦空天无人化双主业，迈向高质量成长新阶段》2025-04-02
- 《航天防务需求波动，盈利潜力静待释放》2024-11-05
- 《航天配套短期承压，无人链长驱动长虹》2024-09-03


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

1、十四五收官年及十五五装备订单下达节奏以及规模的不确定性：公司深度卡位航天型号配套宇航级电子产品，十四五中后期及十五五航天发射和应用需求将持续释放，但整体订单下达的节奏以及规模目前存在不确定性；公司是全军无人系统装备主要生产供应单位之一，十四五中后期及十五五无人装备需求将持续释放，但整体订单下达的节奏以及规模目前存在不确定性。

2、受公司生产经营波动导致盈利预测不成立或不及预期的风险：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润增速分别为 19%、23%、39%，若公司下游需求释放不及预期、生产经营出现波动、发生大额资产减计，则盈利预测及估值结果可能出现偏差。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14280	15660	18005	20798	货币资金	5014	8975	8774	7712
营业成本	11284	12349	14182	16354	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2997	3311	3823	4444	应收账款	6994	6682	7640	8781
%营业收入	21%	21%	21%	21%	存货	20245	16108	18470	21267
营业税金及附加	78	64	73	85	预付账款	4048	2957	3396	3916
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他流动资产	2260	2277	2456	2670
销售费用	301	300	337	382	流动资产合计	38561	36999	40736	44345
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	982	982	982	982
管理费用	1281	1117	1258	1423	投资性房地产	0	11	31	47
%营业收入	9%	7%	7%	7%	固定资产合计	3886	4475	5022	5501
研发费用	881	899	1033	1193	无形资产	862	838	848	842
%营业收入	6%	6%	6%	6%	商誉	0	0	0	0
财务费用	166	150	179	81	递延所得税资产	139	139	139	139
%营业收入	1%	1%	1%	0%	其他非流动资产	1826	1677	1583	1497
加：资产减值损失	-17	-57	-62	-70	资产总计	46254	45120	49341	53352
信用减值损失	-36	-38	-48	-58	短期贷款	3921	4583	5699	6205
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	10145	6602	7768	8851
投资收益	307	-60	-50	-50	预收账款	0	0	0	0
营业利润	674	718	896	1239	应付职工薪酬	232	338	387	447
%营业收入	5%	5%	5%	6%	应交税费	176	147	169	195
营业外收支	-23	10	10	10	其他流动负债	6953	7869	8849	9960
利润总额	651	728	906	1249	流动负债合计	21427	19540	22872	25658
%营业收入	5%	5%	5%	6%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	49	12	18	23	应付债券	0	0	0	0
净利润	602	715	889	1226	递延所得税负债	58	58	58	58
归属于母公司所有者的净利润	548	651	803	1113	其他非流动负债	643	639	639	639
少数股东损益	54	64	86	113	负债合计	22127	20237	23569	26355
EPS (元)	0.17	0.20	0.24	0.34	归属于母公司所有者权益	20679	21371	22174	23287
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	3448	3512	3598	3711
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	24127	24883	25772	26998
经营活动现金流净额	-403	4546	20	-211	负债及股东权益	46254	45120	49341	53352
取得投资收益收回现金	1	-60	-50	-50	基本指标				
长期股权投资	-770	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-639	-974	-1060	-1017	每股收益	0.17	0.20	0.24	0.34
其他	1406	22	-22	-17	每股经营现金流	-0.12	1.38	0.01	-0.06
投资活动现金流净额	-3	-1012	-1132	-1083	市盈率	53.98	41.50	33.67	24.27
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.43	1.26	1.22	1.16
股权融资	0	-6	0	0	EV/EBITDA	22.35	16.64	14.60	13.33
银行贷款增加 (减少)	-251	662	1116	505	总资产收益率	1.2%	1.4%	1.6%	2.1%
筹资成本	-353	-170	-206	-274	净资产收益率	2.7%	3.0%	3.6%	4.8%
其他	1519	-94	0	0	净利率	3.8%	4.2%	4.5%	5.4%
筹资活动现金流净额	915	392	911	232	资产负债率	47.8%	44.9%	47.8%	49.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	510	3927	-201	-1062	总资产周转率	0.31	0.34	0.38	0.41

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。