


公司评级 **增持（维持）**
报告日期 2025 年 05 月 15 日

基础数据

05 月 14 日收盘价（元）	9.26
总市值（亿元）	305.52
总股本（亿股）	32.99

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证军工】航天电子：航天电子深度报告：无人智能作战先锋，航天电子装备龙头-2025.03.19

【兴证军工】航天电子 2023 年报及 2024 年一季报点评：经济效益稳步增长，圆满完成重大航天型号保障-2024.05.23

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：李博彦

S0190519080005
liboyan@xyzq.com.cn

分析师：石砾

S0190525040002
shili@xyzq.com.cn

航天电子(600879.SH)

电线电缆业务剥离影响合并收入, 子公司航天飞鸿营收大幅增加

投资要点：

- **公司发布 2024 年年报：**2024 年，公司实现营业收入 142.80 亿元，同比减少 23.75%；归母净利润 5.48 亿元，同比增长 4.42%；扣非归母净利润 1.67 亿元，同比减少 59.44%；基本每股收益 0.17 元/股，同比减少 6.21%。
- **公司发布 2025 年一季报：**2025 年一季度公司实现营业收入 17.00 亿元，同比减少 55.41%，环比减少 66.31%；实现归母净利润 0.30 亿元，同比减少 79.22%，环比增加 0.43 亿元；实现扣非归母净利润 0.15 亿元，同比减少 88.03%，环比增加 0.48 亿元。
- **2024 年营业收入同比下降的原因有：**航天产品本报告期交付比上年同期下降，导致航天产品收入较上年同期有所减少；2024 年 8-12 月份航天电工未纳入合并范围，电线电缆业务收入减少。
- **2024 年扣非归母净利润同比下降的原因有：**2024 年航天产品交付比上年度下降，营业收入下降；陕西导航 2024 年航天产品项目毛利率下降导致项目出现亏损。
- **分产品看，2024 年航天产品营业收入 118.20 亿元，同比减少 17.63%，毛利率 21.89%，同比减少 1.20pct；民品营业收入 23.73 亿元，同比减少 43.89%，毛利率 15.24%，同比增加 5.18pct。**
- **子公司航天飞鸿营收大幅增加。**2024 年，航天飞鸿营业收入 15.70 亿元，同比增加 42.45%，净利润 0.49 亿元，同比减少 36.60%，净利率 3.11%，同比减少 3.85pct。
- 2024 年，公司向关联方集团公司成员单位销售商品、提供服务及租赁等金额为 69.27 亿元，预计为 75 亿元，完成率为 92.36%。2025 年，公司预计向关联方集团公司成员单位销售商品、提供服务及租赁等金额为 80 亿元，较 2024 年预计金额增加 6.67%。
- 2025 年，公司将力争实现营业收入 144.09 亿元，该金额较 2024 年公司营业收入增加 0.90%，较 2024 年公司航天产品营业收入增加 21.90%。
- 我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 7.12/8.69/10.49 亿元，PE 为 44.8/36.7/30.4 倍（对应 2025 年 5 月 13 日收盘价），维持“增持”评级。
- 风险提示：竞争加剧风险；采购成本升高风险；研发进度不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	14280	14409	16570	19056
同比增长	-23.7%	0.9%	15.0%	15.0%
归母净利润（百万元）	548	712	869	1049
同比增长	4.4%	30.0%	22.0%	20.7%
毛利率	21.0%	20.2%	21.5%	21.8%
ROE	2.7%	3.4%	4.0%	4.7%
每股收益（元）	0.17	0.22	0.26	0.32
市盈率	58.3	44.8	36.7	30.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

公司发布 2024 年年报：2024 年，公司实现营业收入 142.80 亿元，同比减少 23.75%；归母净利润 5.48 亿元，同比增长 4.42%；扣非归母净利润 1.67 亿元，同比减少 59.44%；基本每股收益 0.17 元/股，同比减少 6.21%。

2024 年利润分配方案：拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.50 元（含税），以 2024 年 12 月 31 日公司总股本 32.99 亿股为基数计算，本次利润分配合计派发现金红利 1.65 亿元。剩余未分配利润 9282.98 万元转入下一年度（尚需股东大会审议），公司 2024 年度不实施资本公积金转增股本（尚需股东大会审议）。

公司发布 2025 年一季报：2025 年一季度公司实现营业收入 17.00 亿元，同比减少 55.41%，环比减少 66.31%；实现归母净利润 0.30 亿元，同比减少 79.22%，环比增加 0.43 亿元；实现扣非归母净利润 0.15 亿元，同比减少 88.03%，环比增加 0.48 亿元。

点评

● 航天产品收入下降，电线电缆业务剥离

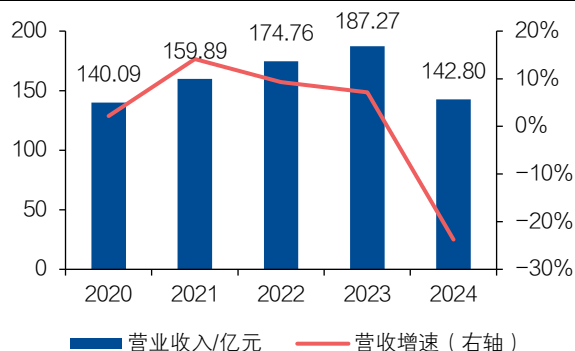
2024 年，公司实现营业收入 142.80 亿元，同比减少 23.75%；归母净利润 5.48 亿元，同比增长 4.42%；扣非归母净利润 1.67 亿元，同比减少 59.44%；基本每股收益 0.17 元/股，同比减少 6.21%。

营业收入同比下降的原因有：航天产品本报告期交付比上年同期下降，导致航天产品收入较上年同期有所减少；2024 年 8-12 月份航天电工未纳入合并范围，电线电缆业务收入减少。

扣非归母净利润同比下降的原因有：2024 年航天产品交付比上年度下降，营业收入下降；陕西导航 2024 年航天产品项目毛利率下降导致项目出现亏损。

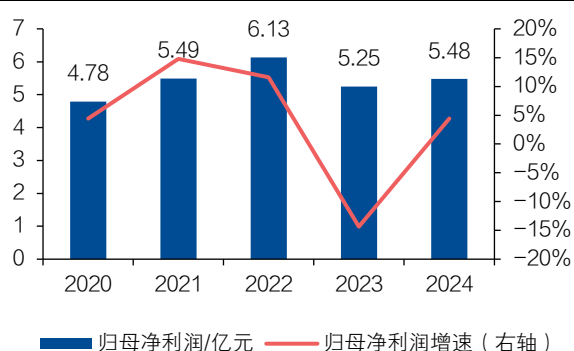
公司 2024 年四个季度分别实现营业收入 38.14 亿元（同比减少 14.50%）、38.98 亿元（同比减少 24.73%）、15.22 亿元（同比减少 54.14%）、50.47 亿元（同比减少 12.52%，环比增长 231.54%）；实现归母净利润 1.43 亿元（同比减少 21.43%）、1.06 亿元（同比减少 48.38%）、3.12 亿元（同比增加 150.89%）、-0.14 亿元（同比减少 231.60%，环比减少 104.41%）。

图1、2020-2024 年营收及增速



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、2020-2024 年归母净利润及增速



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表1、近年分季度营收和归母净利润情况（亿元）

年份	季度	毛利率 (%)	营收（亿元）	归母净利润（亿元）
2022	Q1	18.24	36.85	1.66
	Q2	16.10	50.39	1.92
	Q3	23.79	35.63	1.47
	Q4	21.16	51.88	1.06
2023	Q1	18.34	44.61	1.82
	Q2	17.02	51.79	2.06
	Q3	25.65	33.19	1.24
	Q4	21.74	57.69	0.12
2024	Q1	19.15	38.14	1.43
	Q2	19.73	38.98	1.06
	Q3	39.78	15.22	3.12
	Q4	17.68	50.47	-0.14
2025	Q1	26.61	17.00	0.30

数据来源：iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

● 子公司航天飞鸿营收大幅增长

分产品看，2024 年，航天产品营业收入 118.20 亿元，同比减少 17.63%，毛利率 21.89%，同比减少 1.20pct；民品营业收入 23.73 亿元，同比减少 43.89%，毛利率 15.24%，同比增加 5.18pct。

分子公司看，2024 年，航天长征营业收入 32.17 亿元，同比减少 14.40%，净利润 1.24 亿元，同比增加 22.26%，净利润率 3.86%，同比增加 1.16pct；杭州航天营业收入 4.86 亿元，同比减少 38.52%，净利润 0.84 亿元，同比增加 6.45%，净利润率 17.19%同比增加 7.26ct；时代民芯营业收入 7.24 亿元，同比减少 12.18%，净利润 0.94 亿元，同比增加 0.28%，净利润率 13.02%，同比增加 1.62pct；时代激光营业收入 9.06 亿元，同比减少 12.99%，净利润 0.64 亿元，同比减少 28.28%，

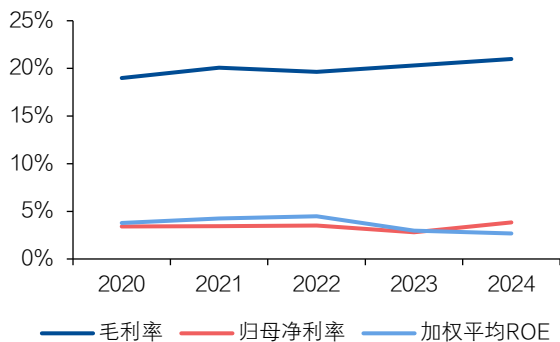
净利润率 7.11%，同比减少 1.52pct；时代光电营业收入 7.29 亿元，同比减少 25.39%，净利润 0.46 亿元，同比减少 38.21%，净利润率 6.27%，同比减少 1.30pct；航天精密营业收入 5.16 亿元，同比减少 36.64%，净利润 0.77 亿元，同比增加 11.29%，净利润率 14.89%，同比增加 6.41pct。航天光华营业收入 16.74 亿元，同比减少 3.54%，净利润 0.49 亿元，同比增加 8.98%，净利润率 2.94%，同比增加 0.34pct。航天飞鸿营业收入 15.70 亿元，同比增加 42.45%，净利润 0.49 亿元，同比减少 36.60%，净利润率 3.11%，同比减少 3.85pct。

● 营收下降导致期间费用率上升

2024 年，公司毛利率 20.99%，同比增加 0.67pct；归母净利率 3.84%，同比增加 1.03pct；加权平均净资产收益率 2.68%，同比减少 0.30pct。分季度看，公司 2024 年四个季度毛利率分别为 19.15%（同比增长 0.82pct）、19.73%（同比增加 2.71pct）、39.78%（同比增长 14.13pct）、17.68%（同比减少 4.06pct，环比减少 22.10ct）；公司 2024 年四个季度归母净利率分别为 3.75%（同比减少 0.33pct）、2.73%（同比减少 1.25pct）、20.52%（同比增长 16.77pct）、-0.27%（同比减少 0.48pct，环比减少 20.79pct）。

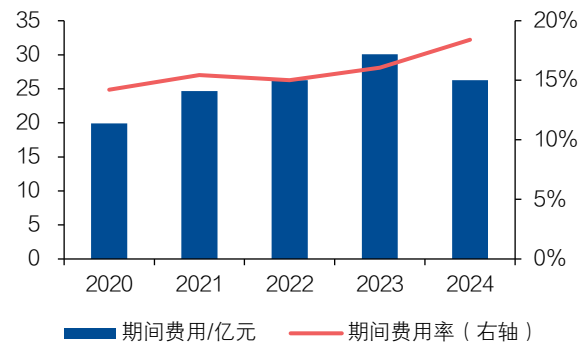
2024 年，公司期间费用合计 26.29 亿元，同比减少 12.62%，期间费用率为 18.41%，同比增加 2.34pct。其中，销售费用 3.01 亿元，同比减少 19.32%，销售费率为 2.11%，同比增加 0.12pct；管理费用 12.81 亿元，同比减少 7.95%，管理费用率为 8.97%，同比增加 1.54pct；财务费用 1.66 亿元，同比减少 2.07%，财务费用率为 1.16%，同比增加 0.26pct；研发费用 8.81 亿元，同比减少 18.00%，研发费用率为 6.17%，同比增加 0.43pct，为报告期内自筹研发项目减少所致。

图3、公司毛利率、净利率及加权平均 ROE



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、公司期间费用及期间费用率



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2025 年一季度公司毛利率为 26.61%，同比增加 7.46pct，环比增加 8.94pct；归母净利率为 1.75%，同比下降 2.00pct，环比增加 2.02pct；加权平均资产收益率为 0.14%，同比下降 0.56pct。

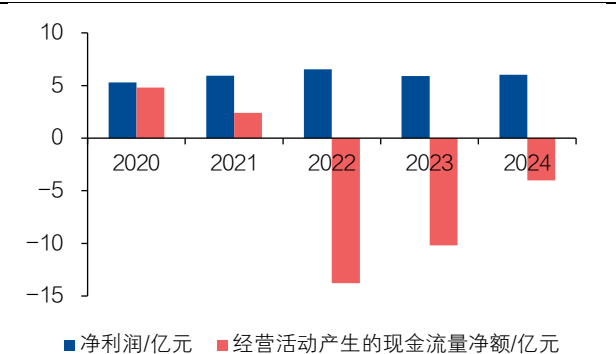
2025 年一季度公司期间费用合计 4.36 亿元，同比减少 23.63%，占营业收入的比重为 25.66%，同比增加 10.68pct；销售费用 5671.46 万元，同比减少 40.74%，占营业收入的比重为 3.34%，同比增加 0.83pct；管理费用 2.49 亿元，同比减少 16.59%，占营业收入的比重为 14.67%，同比增加 6.83pct；财务费用 3076.42 万元，同比增加 81.82%，占营业收入的比重为 1.81%，同比增加 1.15pct；研发费用为 9938.15 万元，同比减少 34.29%，占营业收入的比重为 5.84%，同比增加 1.88pct。

● 经营活动产生的现金流同比增加

2024 年，公司经营活动产生的现金流量净额-4.03 亿元，同比增加 6.17 亿元，2023 年为-10.20 亿元，为报告期内购买商品、接受劳务的现金流出减少所致；投资活动产生的现金流量净额-0.03 亿元，同比增加 16.80 亿元，2023 年为-16.83 亿元，为报告期内处置航天电工股权收到的现金增加导致；筹资活动产生的现金流量净额 9.15 亿元，同比减少 60.98%，为报告期内未发行新股导致吸收投资收到现金较 2023 年度大幅度减少所致。

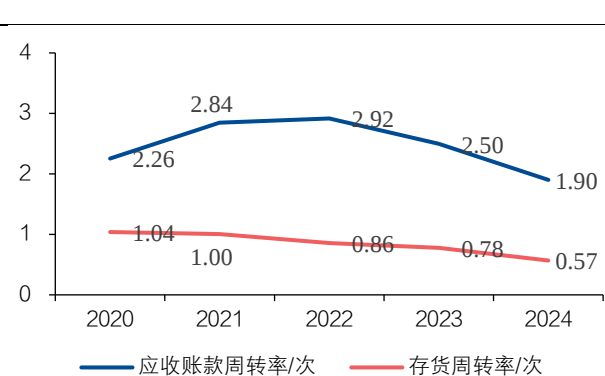
截至 2024 年末，公司应收账款、应收票据和应收款项融资合计 79.06 亿元，较年初减少 14.80%；其中，应收账款 69.94 亿元，较年初减少 12.97%，应收票据 8.42 亿元，较年初减少 24.60%，应收款项融资 0.70 亿元，较年初减少 44.26%；应收账款周转率 1.90 次，同比减少 0.60 次。存货 202.45 亿元，较年初增长 3.83%，存货周转率 0.57 次，同比减少 0.21 次。

图5、公司净利润及经营活动产生的现金流量净额



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、公司应收账款及存货周转率



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2025 年一季度公司经营活动产生的现金流净额为-14.69 亿元，同比减少 2.13 亿元。截至 2025 年一季度末，公司应收账款和应收票据合计 81.30 亿元，较 2024 年末增加 3.75%；其中，应收账款 75.54 亿元，较 2024 年末增加 8.02%，应收票据 5.75 亿元，较 2024 年末减少 31.71%。

- 公司力争 2025 年实现营业收入 144.09 亿元

2024 年，公司向关联方集团公司成员单位销售商品、提供服务及租赁等金额为 69.27 亿元，预计为 75 亿元，完成率为 92.36%。2025 年，公司预计向关联方集团公司成员单位销售商品、提供服务及租赁等金额为 80 亿元，较 2024 年预计金额增加 6.67%，较 2024 年实际金额增加 15.49%。

2025 年，公司将力争实现营业收入 144.09 亿元，该金额较 2024 年公司营业收入增加 0.90%，较 2024 年公司航天产品营业收入增加 21.90%。

- 盈利预测与投资建议

我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 7.12/8.69/10.49 亿元，PE 为 44.8/36.7/30.4 倍（对应 2025 年 5 月 13 日收盘价），维持“增持”评级。

- 风险提示

竞争加剧风险；采购成本升高风险；研发进度不及预期风险。

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	38561	39041	42990	45705
货币资金	5014	5364	5819	3295
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	7836	7187	8327	9544
预付款项	4048	3396	3640	4172
存货	20245	21702	23427	26823
其他	1418	1393	1777	1872
非流动资产	7694	7512	7342	7156
长期股权投资	982	1005	997	1000
固定资产	3886	3697	3550	3342
在建工程	852	877	867	877
无形资产	862	845	835	827
商誉	0	0	0	0
其他	1113	1088	1093	1109
资产总计	46254	46554	50332	52861
流动负债	21427	21103	24141	25790
短期借款	3921	4221	4321	4421
应付票据及应付账款	12779	12416	14793	16527
其他	4727	4466	5028	4841
非流动负债	700	746	796	846
长期借款	0	50	100	150
其他	700	696	696	696
负债合计	22127	21848	24938	26636
股本	3299	3299	3299	3299
未分配利润	6748	7139	7616	8192
少数股东权益	3448	3517	3598	3696
股东权益合计	24127	24705	25395	26226
负债及权益合计	46254	46554	50332	52861

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	548	712	869	1049
折旧和摊销	745	489	516	539
营运资金的变动	-1676	-701	-612	-3767
经营活动产生现金流量	-403	809	1242	-1659
资本支出	-639	-297	-353	-339
长期投资	615	-37	12	-4
投资活动产生现金流量	-3	-193	-351	-363
债权融资	1566	234	150	150
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	915	-266	-436	-502
现金净变动	510	350	455	-2524

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14280	14409	16570	19056
营业成本	11284	11500	13000	14900
税金及附加	78	62	63	80
销售费用	301	303	348	381
管理费用	1281	1023	1193	1372
研发费用	881	764	862	991
财务费用	166	153	231	258
投资收益	307	115	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-36	-28	-32	-41
资产减值损失	-17	-20	-25	-35
营业利润	674	815	991	1198
营业外收支	-23	-1	-5	-10
利润总额	651	814	986	1188
所得税	49	33	34	42
净利润	602	781	951	1147
少数股东损益	54	69	82	97
归属母公司净利润	548	712	869	1049
EPS(元)	0.17	0.22	0.26	0.32

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-23.7%	0.9%	15.0%	15.0%
营业利润增长率	14.5%	20.9%	21.6%	20.9%
归母净利润增长率	4.4%	30.0%	22.0%	20.7%
盈利能力				
毛利率	21.0%	20.2%	21.5%	21.8%
归母净利率	3.8%	4.9%	5.2%	5.5%
ROE	2.7%	3.4%	4.0%	4.7%
偿债能力				
资产负债率	47.8%	46.9%	49.5%	50.4%
流动比率	1.80	1.85	1.78	1.77
速动比率	0.61	0.61	0.61	0.53
营运能力				
资产周转率	30.8%	31.1%	34.2%	36.9%
每股资料(元)				
每股收益	0.17	0.22	0.26	0.32
每股经营现金	-0.12	0.25	0.38	-0.50
估值比率(倍)				
PE	58.3	44.8	36.7	30.4
PB	1.5	1.5	1.5	1.4

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn