

## 内需军贸双轮驱动，无人系统+低成本精确制导弹药+卫星互联网打开成长空间

航天电子 (600879.SH)

### 核心观点

公司是航天九院下属唯一上市平台，承接九院核心资产。无人系统方面，飞鸿无人机优势显著，建设反无人系统相关能力，同时向无人船方向拓展，相关产品国内和军贸需求共振；低轨卫星互联网方面，布局卫星通信载荷、星间激光通信、信关站基带处理、终端等环节，激光通信终端产品具备核心竞争力；低成本精确制导弹药方面，是航天科技集团“飞腾”系列精确制导产品唯一总体单位，并加强两光惯组研发和生产能力。多条增长曲线明确，打开公司成长天花板。

### 事件

#### 增资飞鸿测试公司，提升无人系统综合保障能力

2025年7月5日，公司发布关于航天时代飞鸿测试技术有限公司增资扩股的公告，为进一步提升飞鸿测试公司无人系统综合保障能力，确保无人系统试验服务产业的领先地位，航天飞鸿公司、铭晟公司分别以现金及资产方式对飞鸿测试公司进行增资，合计增资金额29106.28万元。

### 简评

#### 增资飞鸿测试公司，促进无人系统产业快速发展

航天飞鸿公司以现金10,000万元和部分资产对飞鸿测试公司增资，其中增资资产为无人机系统等教具及配套设备、两项发明专利，资产账面价值为9,347.37万元，评估价值为9,805.89万元。铭晟公司以997.0315亩土地（其中科研用地416.9212亩，交通运输用地580.1103亩）对飞鸿测试公司增资，土地账面价值为9,736.07万元，评估值为9,300.39万元。

航天飞鸿公司以增资金额19,805.89万元认购新增注册资本18,527.49万元，其余计入资本公积；铭晟公司以增资金额9,300.39万元认购新增注册资本8,700.09万元，其余计入资本公积。本次合计增资金额为29,106.28万元，共认购新增注册资本27,227.58万元，其余计入资本公积。增资完成后，飞鸿测试公司注册资本将由17,800万元变更为45,027.58万元，其中航天飞鸿公司持股62.91%，包头市达茂旗财政局持股17.77%，铭晟公司持股19.32%。

首次评级

买入

任宏道

renhongdao@csc.com.cn

010-56135195

SAC 编号:S1440523050002

汪正鑫

wangzhengxin@csc.com.cn

010-56135196

SAC 编号:S1440525040001

发布日期：2025年08月20日

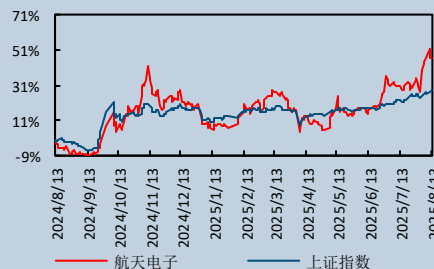
当前股价：11.32元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
12.41/7.48	24.12/14.80	48.95/20.07
12 月最高/最低价 (元)		11.68/7.07
总股本 (万股)		329,929.93
流通 A 股 (万股)		329,929.93
总市值 (亿元)		373.48
流通市值 (亿元)		373.48
近 3 月日均成交量 (万)		8465.42
主要股东		
中国航天时代电子有限公司		17.78%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

飞鸿测试公司将使用增资资金在增资的 997.0315 亩土地上开展包括拓宽跑道，新建装备储存区、科研试验生活区指挥控制中心和保障中心等基础设施建设，提升基地的基础飞行保障能力，满足各种类型无人机起降及无人系统测试需求，为飞鸿测试公司更好地支撑用户任务顺利开展奠定基础。增资后公司将进一步完善无人智能系统研练基地的试验保障能力，有利于向用户提供全周期的保障解决方案，建立完善的无人智能售后服务体系，符合公司发展无人系统产业的战略方向，提高公司的核心竞争力。

### 无人化是现代战争的确定发展趋势，航天飞鸿无人系统产品涵盖无人机、无人船、无人反制系统等

无人系统装备是世界强国竞相争夺的装备制高点，成建制的无人装备对抗由概念设计逐步走向集成验证和实战应用，智能化、体系化、拥有自主决策能力的无人系统装备成为未来装备发展的重点领域。

航天飞鸿是航天科技集团无人系统“链长”单位，中小型无人机产品优势显著，建设反无人系统相关能力，同时向无人船方向拓展。公司在无人系统装备领域具有深厚的技术储备和产品开发经验，无人系统覆盖行业内多个领域，是中国航天科技集团有限公司关于航天技术应用产业重点领域打造的现代产业链链长单位。“飞鸿”系列无人机已形成“远中近结合”“高低速互补”“固定翼旋翼兼具”“直升机和系留浮空平台补充”的超近程、近程、中远程、巡飞作战四大系列产品；反无系统创新“以无反无”“以群制群”作战样式，形成反无人集群应用系统。公司开展了拓展无人船、火工品等无人系统产品业务的延链、补链可行性研究，智能无人水下航行器产业化融资项目稳步推进中，全力支持无人系统产业发展，充分发挥航天飞鸿公司作为链长单位的引领作用。能源动力系统已形成具有完全自主知识产权的系列化发动机产品型谱，拥有多型成熟的系列化航空活塞发动机产品。

公司无人系统军贸销售创历史新高。2024年，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，交付数量与收入规模均创历史新高，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”的营销策略，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。

航天飞鸿正在建设延庆无人机装备产业基地项目，进一步巩固无人系统竞争力。公司围绕“智能无人巡飞系统”、“高速空中协同应用系统”、“无人反制系统”三个方向开展关键技术研究，同步开展无人装备产业延庆基地建设，一期项目总投资 83,050 万元（其中，募集资金 40,000 万元，自有资金 43,050 万元），主要用于基建及无人机生产线建设，截至 2025 年 4 月，一期项目建安工程已基本完成。拟投资建设延庆无人机装备产业基地二期项目，项目总投资 42,000 万元，主要建设相关系列无人系统研制生产能力和数字仿真能力，建设周期为 36 个月。产业基地二期项目是航天飞鸿公司加快无人系统向高端重大装备延伸拓展的重要支撑，是对产业基地一期项目保障无人系统装备型号的拓展延伸。项目建设完成后，将补齐相关型号研产能力和数字化研制能力短板，有利于加强航天飞鸿公司无人系统产业链链长单位建设。

### 低成本精确制导弹药大势所趋，公司具备惯导系统和精确制导整弹能力

低成本精确制导弹药大势所趋。精确制导武器在现代战争中的使用占比持续提升，其中精确制导弹药兼具导弹的高精度、远射程优势和普通弹药的低成本优势，在现代战争中不可或缺。美军通过改造存量航空炸弹、火箭弹、无人机，发展了一系列的航空制导炸弹、远程制导火箭炮和巡飞弹等低成本精确制导武器，近年来采购金额及采购数量维持高位，并且在俄乌冲突、巴以冲突中发挥了关键作用。参考美军的发展情况，我国的武器列装、战略储备以及实战演练需求将共同推动低成本精确制导弹药的增长。

公司通过航天精密和航天飞腾分别开展惯导系统业务和精确制导弹药业务。根据航天精密公司的“十五五”

初步计划，其目前产能将不能满足预计增长的订单需要，拟提前规划布局新增产能，拟对“新型智能惯导系统研发与产业化能力建设项目”的建设内容进行优化调整，拟调增土建工程并适当优化调整工艺设备，项目建设目标、投资规模、建设周期等均保持不变。项目投资规模为 20,000 万元，全部为募集资金投入，主要用于**补充两光惯组研制及生产能力，加快两光惯组产品升级换代，提升两光惯组产品大批量、规模化生产能力**。航天飞腾主要业务为智能制导航空炸弹系统研发，是航天科技集团“飞腾”系列精确制导产品唯一总体单位，该产品具有小型化、高精度、复合模式、低成本、智能化、模块化、系列化的明显优势并已具备一定的国际知名度。

### 国网星座建设明显加速，公司布局卫星通信载荷、星间激光通信、信关站基带处理、终端等环节

**国网星座发射频率显著提升，组网速度明显加快。**我国 GW 星座由 12992 颗卫星组成，2024 年 2 月至 2024 年 10 月，已完成三次高轨卫星的发射，从 2024 年 12 月至今，陆续完成了低轨 01-09 组卫星的发射，其中 01-05 组的相邻发射时间间隔至少为一个月，部分间隔达到 2 个月以上，而 05-09 组的相邻发射间隔均在 10 天以内，发射频率显著提高，或表明我国卫星互联网开始进入高密度组网期。

**公司在卫星互联网产业链全面布局。**公司正在开展航天激光遥感监测与通信技术产业化发展项目、高可靠星间激光终端研制及供应能力提升项目、信关站高性能基带处理设备研制及供应能力提升项目、新一代卫星通信载荷及终端产品产业化项目、富阳航天智能制造产业基地一期/二期建设工程项目等多个项目建设，涵盖卫星载荷、信关站、终端等环节。

**公司低轨激光通信终端产品具备核心竞争力。**公司深度对接航天重大型号配套任务，相关产品成功实现为载人登月研制工程、天问三号等新研型号配套，**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用户装备星**，使得公司在航天电子信息传统业务领域的市场优势地位持续巩固。2024 年，**公司低轨激光通信终端突破了同轨异轨产品统型设计、后光路叠层设计、大量程高动态精跟踪等关键技术，实现了异厂家异平台和同厂家异平台无误码通信，为后续型号批量研制奠定了坚实基础。**

**公司建设智能感知产业基地一期项目，抢抓商业航天发展新机遇。**为加快航天电子信息产业科研生产数智化转型、适应未来商业航天发展需求、统筹科研生产区域布局调整，子公司航天火箭公司拟投资建设智能感知产业基地，一期项目总投资 2.5 亿元。**项目的建设将有利于公司抢抓商业航天发展新机遇，有利于数智化能力提升，有利于资源整合与战略布局调整。**

### 公司积极参加行业展览，品牌影响力持续提升

2022 年珠海航展，公司参展的产品有：FH-97A 忠诚僚机，FH-901 巡飞弹系统，FT-7A、FT-8B/8C/8D、FT-9 精确制导系统，两款无人机用发动机，飞鹏 981A 近程无人运输机，飞鹏 981C 中程无人运输机，飞鹏 985 远程无人运输机，飞鹏 988 远程无人运输机，部分集成电路、机电组件产品等。

2024 年珠海航展，航天科技集团九院重点推出了“飞鸿”“飞腾”全型谱系列化产品，“赤焰”激光反无系统，以“鸿芯”系列、“方糖一号”为代表的先进微电子产品和 TSV 集成电路先进封装技术，低空空域一体化解决方案沙盘，举办了 FH-95 集群飞行演示、“鸿栅”无人自主任务系统发布会、低空经济创新成果发布会等重大专项活动。

航天飞鸿公司携 FH-95、FH-901A 等明星产品，参加 2024 年阿布扎比国际无人系统展览会、沙特利雅得防务展、埃及阿拉曼航空展，各型产品赢得各国热切关注与积极采购意向，“飞鸿”品牌影响力持续提升。

## 盈利预测与投资建议：公司是航天九院下属唯一上市平台，内需与军贸双轮驱动，无人系统+低成本精确制导弹药+卫星互联网打开成长空间

公司是航天九院下属唯一上市平台，承接九院航天产品、惯性导航、集成电路、机电组件、无人系统等核心资产。无人系统方面，公司飞鸿无人机优势显著，建设反无人系统相关能力，同时向无人船方向拓展，相关产品国内和军贸需求共振；低轨卫星互联网方面，公司布局卫星通信载荷、星间激光通信、信关站基带处理、终端等环节，激光通信终端产品具备核心竞争力；低成本精确制导弹药方面，“飞腾”系列精确制导产品是航天科技集团唯一总体单位，并加强两光惯组研发和生产能力。我们预计公司 2025 年至 2027 年的归母净利润分别为 4.60 亿元、8.16 亿元、10.76 亿元，同比增速分别为-15.98%、77.19%、31.85%，相应 2025 年至 2027 年 EPS 分别为 0.14、0.25、0.33 元，对应当前股价 PE 分别为 78、44、33 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

**表 1:航天电子盈利预测表**

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14280.49	14662.75	18711.01	23867.17
同比	-23.75%	2.68%	27.61%	27.56%
归母净利润（百万元）	548.02	460.46	815.87	1075.71
同比	4.42%	-15.98%	77.19%	31.85%
EPS（元）	0.17	0.14	0.25	0.33
P/E	65.68	78.17	44.12	33.46

资料来源：wind，中信建投

## 风险分析

**1.项目建设不及预期风险：**公司多个业务线均在开展产业建设项目，若项目建设进度不及预期，将对公司业绩释放产生不利影响。

**2.产品研发进度不及预期风险：**根据航天配套产品和无人系统装备产品对技术“高、精、尖”的要求，公司需要投入大量经费用于新技术研究和新产品开发，由于技术新、指标要求高等影响，研发攻关能否按计划完成存在风险。

**3.竞争加剧风险：**2025 年武器装备竞争性采购范围有可能持续扩大，公司面临着竞争进一步加剧的风险，产品技术指标、研制生产周期、装备建设要求、成本价格管控等全方位市场竞争更加激烈。

**4.敏感性分析：**无人系统是公司近年来增速最高的方向，中性假设 2025 年无人系统营收增速为 65%，若订单交付或确收不及预期，将会影响无人系统业务增速，悲观假设无人系统营收增速为 20%，若确收超预期，乐观假设无人系统增速为 80%，那么在乐观/中性/悲观假设下，对应归母净利润分别为 4.70/4.60/4.32 亿元。

**表 2:航天电子 2025 年无人系统营收增速对于归母净利润影响的敏感性分析**

无人系统营收增速	20%	65%	80%
归母净利润（亿元）	4.32	4.60	4.70
归母净利润增速	-21.16%	-15.98%	-14.25%

资料来源：中信建投

## 分析师介绍

### 任宏道

中信建投证券军工及新材料组联席首席分析师、建材行业首席分析师。北京航空航天大学本硕，七年航天院所总体设计经历，2021年加入中信建投证券。

### 汪正鑫

中信建投证券军工研究员，本硕毕业于北京航空航天大学飞行器动力工程和能源动力专业，2023年加入中信建投军工团队。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内 容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk