

➤ **事件：**8 月 27 日，公司发布 2025 年半年报，1H25 实现营收 58.2 亿元，YOY -24.5%；归母净利润 1.7 亿元，YOY -30.4%。**业绩表现符合预期。**根据经营计划，公司全年将力争实现营收 144.09 亿元，YOY +0.90%；上半年营收完成进度 40.4%。我们综合点评如下：

➤ **2Q25 业绩同比增长；1H25 毛利率同比提升。**1) **单季度：**公司 2Q25 实现营收 41.2 亿元，YOY +5.7%；归母净利润 1.4 亿元，YOY +35.3%。2) **利润率：**公司 1H25 毛利率同比提升 1.1ppt 至 20.5%；净利率同比下滑 1.0ppt 至 2.7%。其中，2Q25 毛利率同比下滑 1.7ppt 至 18.0%；净利率同比提升 0.3ppt 至 3.6%。

➤ **航天飞鸿确收将集中于下半年；多型无人系统装备中标成功。**1H25，分产品看，公司：1) **军品：**实现营收 57.8 亿元，YOY +0.6%，占总营收 99%。2) **民品：**实现营收 0.2 亿元，YOY -98.8%。**子公司方面，**航天飞鸿实现营收 1.50 亿元，YOY -75.8%；净利润-0.80 亿元，1H24 为 0.27 亿元。利润端亏损，原因之一是出口业务收入确认较少，目前产品未达到交付节点，下半年开始陆续交付；之二是参股公司航天飞鹏亏损，导致其投资收益减少。上半年，航天飞鸿在无人系统装备市场领域紧跟用户需求，多型无人系统装备成功中标，进一步巩固了在国内战役、战术级无人装备领域的领军地位，拓展了公司无人装备系统市场规模。同时投资建设延庆无人机装备产业基地二期项目，不断满足其作为无人系统产业链链长能力需求，持续巩固无人系统产业链链长单位地位。

➤ **期间费用率较为稳定；存货规模较大。**1H25，公司期间费用率同比增加 1.1ppt 至 16.9%：1) 销售费用率同比减少 0.5ppt 至 1.9%；2) 管理费用率同比增加 1.8ppt 至 9.3%；3) 财务费用率为 1.0%，去年同期为 0.9%；4) 研发费用率同比减少 0.2ppt 至 4.8%。**截至 2Q25 末，公司：**1) 应收账款及票据 103.7 亿元，较年初增加 32.3%；2) 预付款项 40.1 亿元，较年初减少 1.1%；3) 存货 222.7 亿元，较年初增加 10.0%；4) 合同负债 17.9 亿元，较年初减少 5.5%。1H25，公司经营活动净现金流为-33.7 亿元，去年同期为-30.7 亿元。

➤ **投资建议：**2025 年是“十四五”规划收官之年，公司圆满完成以神舟二十号、长征八号改进型运载火箭首飞、天问二号等为代表的重大航天型号发射保障任务，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、6.89 亿元、8.07 亿元，当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 66x/56x/48x。**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	16,876	19,419
增长率 (%)	-23.7	2.5	15.3	15.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	548	582	689	807
增长率 (%)	4.4	6.2	18.3	17.1
每股收益 (元)	0.17	0.18	0.21	0.24
PE	70	66	56	48
PB	1.9	1.8	1.8	1.7

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 08 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

11.68 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

相关研究

1. 航天电子 (600879.SH) 2024 年年报点评：军贸业务创历史新高；把握卫星/低空等战新产业机遇-2025/03/28

2. 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

3. 航天电子 (600879.SH) 2024 年中报点评：24Q2 毛利率有所提升；顺利完成航天电工资产剥离-2024/08/31

4. 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

5. 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

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	16,876	19,419
营业成本	11,284	11,560	13,365	15,413
营业税金及附加	78	79	91	105
销售费用	301	309	356	410
管理费用	1,281	1,244	1,409	1,612
研发费用	881	907	1,046	1,194
EBIT	550	535	609	685
财务费用	166	138	137	132
资产减值损失	-17	-13	-13	-13
投资收益	307	220	253	291
营业利润	674	691	818	957
营业外收支	-23	0	0	0
利润总额	651	691	818	957
所得税	49	52	61	72
净利润	602	639	756	885
归属于母公司净利润	548	582	689	807
EBITDA	1,295	1,296	1,417	1,541

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,014	4,526	3,458	2,435
应收账款及票据	7,836	7,869	8,894	10,079
预付款项	4,048	4,162	5,079	6,165
存货	20,245	20,573	21,956	23,212
其他流动资产	1,418	1,307	1,329	1,352
流动资产合计	38,561	38,437	40,715	43,243
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	48,370	50,822
短期借款	3,921	3,921	3,921	3,921
应付账款及票据	12,779	12,071	13,223	14,405
其他流动负债	4,727	4,873	5,424	6,058
流动负债合计	21,427	20,865	22,568	24,384
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	23,268	25,084
股本	3,299	3,299	3,299	3,299
少数股东权益	3,448	3,505	3,572	3,651
股东权益合计	24,127	24,566	25,102	25,738
负债和股东权益合计	46,254	46,131	48,370	50,822

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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	15.32	15.07
EBIT 增长率	-18.99	-2.80	13.85	12.54
净利润增长率	4.42	6.22	18.35	17.08
盈利能力 (%)				
毛利率	20.99	21.00	20.81	20.63
净利率	4.21	4.37	4.48	4.56
总资产收益率 ROA	1.18	1.26	1.42	1.59
净资产收益率 ROE	2.65	2.76	3.20	3.65
偿债能力				
流动比率	1.80	1.84	1.80	1.77
速动比率	0.66	0.66	0.61	0.57
现金比率	0.23	0.22	0.15	0.10
资产负债率 (%)	47.84	46.75	48.10	49.36
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	0.35	0.38
每股指标 (元)				
每股收益	0.17	0.18	0.21	0.24
每股净资产	6.27	6.38	6.53	6.69
每股经营现金流	-0.12	0.13	-0.04	-0.03
每股股利	0.05	0.06	0.07	0.08
估值分析				
PE	70	66	56	48
PB	1.9	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	29.28	29.63	27.85	26.28
股息收益率 (%)	0.43	0.52	0.57	0.65

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	602	639	756	885
折旧和摊销	745	761	809	855
营运资金变动	-1,676	-970	-1,686	-1,777
经营活动现金流	-403	442	-143	-97
资本开支	-639	-761	-770	-779
投资	615	0	0	0
投资活动现金流	-3	-542	-517	-488
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	-1,068	-1,022

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。	公司评级	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
	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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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