

## 航天电子 (600879.SH)

### 业绩短期承压，无人系统业务扩张

公司发布 2025 年半年度业绩报告，报告期内公司收入 58.22 亿元，同比减少 24.51%；归母净利润 1.74 亿元，同比减少 30.37%；扣非归母净利润 1.51 亿元，同比下降 18.90%。

- **航天产品交付减少，公司业绩整体收缩。**2025 年上半年，公司实现营业收入 58.22 亿元，较上年同期下降 24.51%，由于航天产品交付比上年同期下降，航天产品收入较上年同期有所减少，分季度来看，主要是第一季度业务收缩，2025Q2 公司营业收入为 41.21 亿元，同比增长 5.73%。2025H1，公司实现归属上市公司股东净利润 1.74 亿元，较上年同期下降 30.37%；扣非归母净利润 1.51 亿元，同比下降 18.90%。
- **毛利率微升，费用管控成效佳。**2025 年上半年公司实现毛利率 20.51%，同比上升 1.07pct，实现净利率 2.67%，同比下降 0.99pct。财务费用为 5693.40 万元，同比降低 16.16%，主要系借款利息减少所致；管理费用为 5.44 亿元，同比下降 6.70%；销售费用为 1.08 亿元，同比减少 41.17%，主要由于职工薪酬、业务费减少；研发费用为 2.78 亿元，同比减少 27.71%，主要由于自筹项目研发减少。
- **核心业务受益于新兴产业链发展，发展动能持续增强。**公司坚定不移深化航天产品市场管理机制改革，统筹国内与国际、军品与民品市场，推动渠道、信息与资源共享，不断提升市场协同效应。2025 年上半年，公司圆满完成神舟二十号、长征八号改首飞、天问二号、天舟九号等多项国家重大航天工程配套与发射保障任务，进一步巩固了在航天电子信息传统领域的优势地位。同时，公司积极把握商业航天、低空经济和卫星互联网等战略机遇，加快推进产业与产品布局调整，优化产品谱系，积极对接新兴市场并已逐步取得成效。在无人系统领域，多型产品成功中标，海外业务由“单一合作”向“长期共建”转型升级。子公司航天飞鸿投资建设延庆无人机装备产业基地二期项目，加快推进相关产能建设，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。
- **盈利预测:**我们预计公司 2025-2027 营业收入为 159.59/194.21/227.88 亿元，归母净利润分别为 6.42、8.23 及 9.78 亿元，对应 PE 分别为 52.4X、40.9X、34.4X，维持“增持”评级。
- **风险提示:**军品采购订单出现波动，市场竞争加剧。

#### 财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	18727	14280	15959	19421	22788
同比增长	7%	-24%	12%	22%	17%
营业利润(百万元)	589	674	794	1027	1224
同比增长	-12%	14%	18%	29%	19%
归母净利润(百万元)	525	548	642	823	978
同比增长	-14%	4%	17%	28%	19%
每股收益(元)	0.16	0.17	0.19	0.25	0.30
PE	64.9	62.1	52.4	40.9	34.4
PB	1.7	1.6	1.6	1.6	1.5

资料来源：公司数据、招商证券

## 增持 (维持)

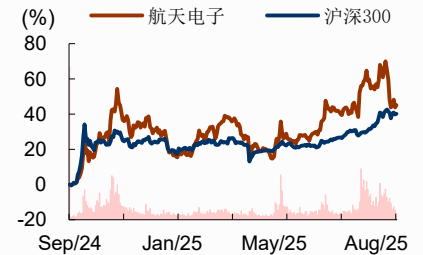
中游制造/军工  
目标估值: NA  
当前股价: 10.28 元

#### 基础数据

总股本 (百万股)	3299
已上市流通股 (百万股)	3299
总市值 (十亿元)	33.9
流通市值 (十亿元)	33.9
每股净资产 (MRQ)	6.3
ROE (TTM)	2.3
资产负债率	49.4%
主要股东	中国航天时代电子有限公司
主要股东持股比例	17.78%

#### 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-9	7	45
相对表现	-17	-6	6



资料来源：公司数据、招商证券

#### 相关报告

- 《航天电子 (600879) — 无人系统持续高增长，航天电子受益于新兴产业发展》2025-04-08
- 《航天电子 (600879) — 业绩符合预期，聚焦主业提升盈利能力》2024-11-19
- 《航天电子 (600879) — 业绩短期承压，资产优化聚焦主业》2024-09-03

王超 S1090514080007  
wangchao18@cmschina.com.cn  
廖世刚 S1090524090003  
liaoshigang@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	39011	38561	39044	47281	55349
现金	4735	5014	1560	1833	2200
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1117	842	941	1145	1344
应收款项	8036	6994	7816	9511	11160
其它应收款	189	164	183	223	261
存货	19499	20245	22620	27387	31986
其他	5434	5302	5924	7182	8397
<b>非流动资产</b>	7425	7694	7472	7272	7090
长期股权投资	211	982	982	982	982
固定资产	4518	3886	3780	3684	3596
无形资产商誉	1252	1133	1020	918	826
其他	1444	1693	1691	1689	1687
<b>资产总计</b>	<b>46436</b>	<b>46254</b>	<b>46516</b>	<b>54553</b>	<b>62439</b>
<b>流动负债</b>	22355	21427	21149	28474	35534
短期借款	4172	3921	1941	5489	8905
应付账款	11787	12779	14278	17287	20190
预收账款	2727	1897	2120	2567	2998
其他	3669	2830	2810	3131	3441
<b>长期负债</b>	437	700	700	700	700
长期借款	0	0	0	0	0
其他	437	700	700	700	700
<b>负债合计</b>	<b>22791</b>	<b>22127</b>	<b>21849</b>	<b>29175</b>	<b>36234</b>
股本	3299	3299	3299	3299	3299
资本公积金	10103	10133	10133	10133	10133
留存收益	6858	7247	7724	8355	9086
少数股东权益	3385	3448	3511	3592	3688
归属于母公司所有者权益	20260	20679	21156	21787	22518
<b>负债及权益合计</b>	<b>46436</b>	<b>46254</b>	<b>46516</b>	<b>54553</b>	<b>62439</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	(1020)	(403)	(1176)	(3074)	(2588)
净利润	591	602	705	904	1074
折旧摊销	519	488	457	435	416
财务费用	191	200	155	209	416
投资收益	(113)	(307)	(437)	(437)	(437)
营运资金变动	(2160)	(1366)	(2055)	(4187)	(4057)
其它	(47)	(20)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(1683)	(3)	202	202	202
资本支出	(614)	(641)	(235)	(235)	(235)
其他投资	(1069)	638	437	437	437
<b>筹资活动现金流</b>	2345	915	(2480)	3146	2753
借款变动	(1441)	982	(2160)	3548	3415
普通股增加	580	0	0	0	0
资本公积增加	3550	30	0	0	0
股利分配	(190)	(158)	(165)	(193)	(247)
其他	(154)	62	(155)	(209)	(416)
<b>现金净增加额</b>	<b>(358)</b>	<b>510</b>	<b>(3454)</b>	<b>273</b>	<b>367</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	18727	14280	15959	19421	22788
营业成本	14923	11284	12607	15264	17827
营业税金及附加	78	78	87	106	124
营业费用	373	301	336	409	480
管理费用	1391	1281	1431	1742	1930
研发费用	1075	881	985	1101	1224
财务费用	169	166	155	209	416
资产减值损失	(349)	(53)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	106	130	130	130	130
投资收益	113	307	307	307	307
<b>营业利润</b>	589	674	794	1027	1224
营业外收入	20	11	11	11	11
营业外支出	11	34	34	34	34
<b>利润总额</b>	598	651	771	1004	1201
所得税	7	49	66	99	128
少数股东损益	66	54	63	81	96
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>525</b>	<b>548</b>	<b>642</b>	<b>823</b>	<b>978</b>

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	7%	-24%	12%	22%	17%
营业利润	-12%	14%	18%	29%	19%
归母净利润	-14%	4%	17%	28%	19%
<b>获利能力</b>					
毛利率	20.3%	21.0%	21.0%	21.4%	21.8%
净利率	2.8%	3.8%	4.0%	4.2%	4.3%
ROE	2.9%	2.7%	3.1%	3.8%	4.4%
ROIC	2.8%	2.6%	3.0%	3.7%	4.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	49.1%	47.8%	47.0%	53.5%	58.0%
净负债比率	9.1%	8.9%	4.2%	10.1%	14.3%
流动比率	1.7	1.8	1.8	1.7	1.6
速动比率	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
存货周转率	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.2	1.7	1.9	2.0	2.0
应付账款周转率	1.2	0.9	0.9	1.0	1.0
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.16	0.17	0.19	0.25	0.30
每股经营净现金	-0.31	-0.12	-0.36	-0.93	-0.78
每股净资产	6.14	6.27	6.41	6.60	6.82
每股股利	0.05	0.05	0.06	0.07	0.09
<b>估值比率</b>					
PE	64.9	62.1	53.0	41.4	34.8
PB	1.7	1.6	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	49.3	46.8	41.1	34.6	28.1

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。