



航天电子 (600879.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

25Q3 营收高增，看好卫星与无人业务拓展

业绩简评

2025 年 10 月 29 日，公司发布 2025 三季报：25Q1-Q3 实现营收 88.35 亿 (-4.3%)，归母净利润 2.09 亿 (-62.8%)，扣非净利润 1.70 亿 (-15.2%)；Q3 单季营收 30.14 亿，同比+98.0%，环比-26.9%；归母净利润 3546 万，同比-88.6%，环比+75.4%；扣非净利润 1993 万，同比+29.9%，环比-85.3%。

经营分析

25Q3 单季营收高增，Q4 有望维持高增速：1) 公司 25Q3 实现营收 30.14 亿，同比+98.0%，环比-26.9%，主要系公司主营产品交付较 24Q3 增加所致；归母净利润 3546 万，同比-88.6%，环比+75.4%，主要系 24Q3 收益包含了处置航天电工股权的收益 2.08 亿，导致本报告期投资收益较上年同期减少所致，以及公司主营产品毛利率较 24Q3 降低所致；25Q3 公司实现扣非净利润 1993 万，同比+29.9%，环比-85.3%。2) 公司 2024 年报披露 2025 年收入目标 144.09 亿，完成该目标公司 25Q4 至少需要实现营收 55.74 亿，同比 24Q4 增长 85%。3) 盈利能力阶段性承压：25Q1-Q3 毛利率 19.01% (-3.78pct)，归母净利率 2.37% (-3.72pct)。4) 期间费率降低：25Q1-Q3 期间费率 16.4% (-3.0pct)，费用管控能力进一步提升。

航天电子信息系统龙头，有望受益于卫星互联网与商业航天蓬勃发展。1) 惯导系统：经过 2016 年重大资产重组，公司形成了平台式惯导、激光惯导、光纤惯导系列化元器件和系统生产能力，有望受益于制导武器放量和商业航天蓬勃发展。2) 激光通信终端：Starlink 卫星自 V1.5 代星起标配激光通信终端，单星配套 3-4 个；2025H2 我国卫星互联网建设提速，公司突破了多项关键技术，已做好批产准备，有望充分受益。3) 航天测控：我国商业火箭发展正处于蓬勃发展阶段，多型商业火箭研发成果斐然，即将步入首飞和商业运营阶段，公司航天测控业务有望充分受益。

公司忠诚僚机、察打一体、巡飞弹、航弹谱系完整，积极拥抱装备无人化智能化发展趋势。1) 无人机作为现代空袭作战体系中的重要元素，逐渐走入战场中央，“弹簧刀”巡飞弹等装备战场表现突出。2) 公司飞鸿系列产品型谱规划完整，航天飞鸿公司订单饱满：已具备“远中近结合”“高低速互补”“固定翼旋翼兼具”的特点，从 300 克到 8 吨级超近程、近程、中远程、巡飞作战四大系列 30 余型产品，多次亮相重大军事活动。3) 飞鹏公司积极打造“三系列”“三段式”产品，拥抱低空经济发展浪潮。

盈利预测、估值与评级

我们认为，公司作为航天电子信息系统、无人装备龙头，有望受益于卫星和商业航天蓬勃发展，以及装备无人化、智能化发展趋势。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 5.86 亿/8.15 亿/10.75 亿，同比+7.0%、+39.0%、+31.9%，对应 PE 为 67/48/36 倍，维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧的风险，毛利率下降的风险，产品研发风险，库存增加与存货减值风险，订单执行与交付存在不确定性的风险。

军工组

分析师：杨晨 (执业 S1130522060001)

yangchen@gjzq.com.cn

分析师：任旭欢 (执业 S1130524070004)

renxuhuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：11.82 元

相关报告：

1.《航天电子：航天电子信息与无人装备龙头，新质生产力中坚力量》，2025.10.17



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	18,727	14,280	15,336	19,307	24,112
营业收入增长率	7.16%	-23.75%	7.39%	25.89%	24.89%
归母净利润(百万元)	525	548	586	815	1,075
归母净利润增长率	-14.03%	4.42%	6.98%	38.96%	31.90%
摊薄每股收益(元)	0.159	0.166	0.178	0.247	0.326
每股经营性现金流净额	-0.31	-0.12	-0.34	0.43	0.35
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.59%	2.65%	2.81%	3.79%	4.80%
P/E	48.47	53.94	66.52	47.87	36.29
P/B	1.26	1.43	1.87	1.81	1.74

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	17,476	18,727	14,280	15,336	19,307	24,112	货币资金	5,171	4,735	5,014	4,970	5,348	5,569
增长率		7.2%	-23.7%	7.4%	25.9%	24.9%	应收账款	8,267	9,468	8,070	9,257	10,690	12,550
主营业务成本	-14,047	-14,923	-11,284	-11,888	-14,992	-18,754	存货	18,797	19,499	20,245	21,670	22,896	24,125
%销售收入	80.4%	79.7%	79.0%	77.5%	77.7%	77.8%	其他流动资产	4,981	5,309	5,232	5,720	6,164	6,883
毛利	3,429	3,805	2,997	3,448	4,315	5,358	流动资产	37,215	39,011	38,561	41,617	45,098	49,127
%销售收入	19.6%	20.3%	21.0%	22.5%	22.3%	22.2%	%总资产	84.1%	84.0%	83.4%	84.2%	84.7%	85.4%
营业税金及附加	-68	-78	-78	-77	-93	-109	长期投资	127	455	1,123	1,123	1,123	1,123
%销售收入	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	5,141	5,390	4,738	5,049	5,397	5,585
销售费用	-318	-373	-301	-319	-386	-470	%总资产	11.6%	11.6%	10.2%	10.2%	10.1%	9.7%
%销售收入	1.8%	2.0%	2.1%	2.1%	2.0%	2.0%	无形资产	1,445	1,291	1,145	1,190	1,232	1,283
管理费用	-1,190	-1,391	-1,281	-1,334	-1,602	-1,965	非流动资产	7,020	7,425	7,694	7,802	8,170	8,388
%销售收入	6.8%	7.4%	9.0%	8.7%	8.3%	8.2%	%总资产	15.9%	16.0%	16.6%	15.8%	15.3%	14.6%
研发费用	-893	-1,075	-881	-954	-1,178	-1,447	资产总计	44,235	46,436	46,254	49,419	53,268	57,515
%销售收入	5.1%	5.7%	6.2%	6.2%	6.1%	6.0%	短期借款	5,314	4,242	4,101	6,583	6,887	7,185
息税前利润 (EBIT)	960	888	457	764	1,056	1,367	应付款项	13,378	12,420	13,591	14,935	17,041	19,075
%销售收入	5.5%	4.7%	3.2%	5.0%	5.5%	5.7%	其他流动负债	5,563	5,693	3,735	2,998	3,736	4,629
财务费用	-224	-169	-166	-147	-201	-205	流动负债	24,255	22,355	21,427	24,516	27,664	30,889
%销售收入	1.3%	0.9%	1.2%	1.0%	1.0%	0.8%	长期贷款	390	0	0	0	0	0
资产减值损失	-135	-351	-53	-34	-16	-16	其他长期负债	407	437	700	538	481	440
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	25,052	22,791	22,127	25,054	28,145	31,329
投资收益	-1	113	307	45	60	65	普通股股东权益	15,644	20,260	20,679	20,842	21,492	22,401
%税前利润	n.a	19.0%	47.2%	6.3%	6.0%	4.9%	其中：股本	2,719	3,299	3,299	3,299	3,299	3,299
营业利润	670	589	674	729	999	1,312	未分配利润	6,030	6,365	6,748	7,169	7,819	8,729
营业利润率	3.8%	3.1%	4.7%	4.8%	5.2%	5.4%	少数股东权益	3,539	3,385	3,448	3,523	3,631	3,785
营业外收支	10	9	-23	-15	-5	10	负债股东权益合计	44,235	46,436	46,254	49,419	53,268	57,515
税前利润	680	598	651	714	994	1,322	比率分析						
利润率	3.9%	3.2%	4.6%	4.7%	5.1%	5.5%							
所得税	-25	-7	-49	-53	-72	-93							
所得税率	3.7%	1.1%	7.5%	7.4%	7.2%	7.0%							
净利润	655	591	602	661	922	1,229	每股指标						
少数股东损益	44	66	54	75	108	154	每股收益	4.332	0.159	0.166	0.178	0.247	0.326
归属于母公司的净利润	611	525	548	586	815	1,075	每股净资产	111.015	6.141	6.268	6.317	6.514	6.790
净利率	3.5%	2.8%	3.8%	3.8%	4.2%	4.5%	每股经营现金净流	-9.773	-0.309	-0.122	-0.336	0.435	0.355
							每股股利	0.070	0.050	0.050	0.050	0.050	0.050
现金流量表 (人民币百万元)							回报率						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	净资产收益率	3.24%	3.90%	2.59%	2.65%	2.81%	3.79%
净利润	655	591	602	661	922	1,229	总资产收益率	1.38%	1.13%	1.18%	1.19%	1.53%	1.87%
少数股东损益	44	66	54	75	108	154	投入资本收益率	3.72%	3.14%	1.49%	2.29%	3.06%	3.81%
非现金支出	788	1,064	798	483	533	596	增长率						
非经营收益	222	35	-126	301	253	243	主营业务收入增长率	9.30%			7.39%	25.89%	24.89%
营运资金变动	-3,042	-2,711	-1,676	-2,552	-274	-897	EBIT 增长率	2.63%	-7.55%	-48.57%	67.40%	38.17%	29.47%
经营活动现金净流	-1,377	-1,020	-403	-1,107	1,434	1,171	净利润增长率	11.17%	-14.03%	4.42%	6.98%	38.96%	31.90%
资本开支	-886	-588	-639	-711	-889	-789	总资产增长率	31.63%	4.98%	-0.39%	6.84%	7.79%	7.97%
投资	0	24	615	0	0	0	资产管理能力						
其他	2	-1,118	21	45	60	65	应收账款周转天数	125.2	146.3	192.1	188.0	170.0	158.0
投资活动现金净流	-885	-1,683	-3	-666	-829	-724	存货周转天数	426.3	468.3	642.8	666.0	558.0	470.0
股权募资	4,300	4,257	0	0	0	0	应付账款周转天数	179.0	207.5	299.2	360.0	320.0	280.0
债权募资	1,073	-1,326	1,566	2,482	305	299	固定资产周转天数	97.5	88.1	99.3	97.5	82.1	67.1
其他	-265	-587	-651	-673	-473	-483	偿债能力						
筹资活动现金净流	5,107	2,345	915	1,809	-168	-183	净负债/股东权益	2.78%	-2.09%	-3.78%	6.62%	6.12%	6.17%
现金净流量	2,845	-358	510	36	437	263	EBIT 利息保障倍数	4.3	5.2	2.8	5.2	5.3	6.7
							资产负债率	56.63%	49.08%	47.84%	50.70%	52.84%	54.47%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	10	18	24
增持	0	0	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.23	1.14	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究