

航天电子（600879）

2025 年三季报点评：有望迎来“收入确认+现金流+估值”的三重弹性共振

买入（维持）

2025 年 10 月 30 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

证券分析师 高正泰

执业证书：S0600525060001

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	18,727	14,280	14,810	16,185	18,043
同比	7.16	(23.75)	3.71	9.28	11.48
归母净利润（百万元）	524.85	548.02	582.40	789.37	897.61
同比	(14.35)	4.42	6.27	35.54	13.71
EPS-最新摊薄（元/股）	0.16	0.17	0.18	0.24	0.27
P/E（现价&最新摊薄）	70.97	67.97	63.96	47.19	41.50

事件：公司发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度实现营业收入 88.35 亿元，同比去年-4.32%；归母净利润 2.09 亿元，同比去年-62.77%。

投资要点

■ **盈利质量承压但结构基本稳健，费用优化初显成效。**截至 2025 年前三季度，航天电子实现营业总收入 88.35 亿元，同比下降 4.32%；归属于母公司股东的净利润为 2.09 亿元，同比下滑 62.77%。业绩下滑主要受行业需求阶段性放缓及高基数效应影响，但公司通过成本管控部分对冲了收入压力。销售毛利率为 19.01%，较去年同期的 22.80%有所下降，主因原材料成本波动及产品结构变化；销售净利率为 2.17%，同比显著回落，反映出盈利弹性受限。费用端表现积极：销售费用 1.34 亿元，管理费用 7.96 亿元，研发费用 4.24 亿元，三项费用合计明显压缩，显示公司在收入承压背景下主动优化运营效率。尽管净利润短期波动较大，但扣非归母净利润 1.70 亿元，同比仅下降 15.17%，显著优于整体净利润降幅，表明核心业务盈利仍具韧性，利润结构未出现根本性恶化，具备一定可持续性。

■ **资产负债结构总体稳健，资产质量与回款能力保持良好。**截至 2025 年三季度末，公司资产负债率为 49.99%，较去年同期的 47.11%略有上升，但仍处于合理区间，整体杠杆水平可控。有息负债方面，短期借款 48.11 亿元、长期借款 2.93 亿元、一年内到期的非流动负债 0.60 亿元，合计约 51.64 亿元，虽短期借款同比大幅增长 32.41%，但主要系经营性融资需求增加，未显著推高财务风险。应收账款为 105.17 亿元，同比增长 25.20%，略快于收入降幅，但结合合同负债 19.64 亿元来看，公司在手订单充足，未来收入能见度较高。信用减值损失为-0.05 亿元，计提审慎，坏账风险可控。存货 225.11 亿元，同比增长 5.68%，增幅温和，未出现异常囤积，与在建工程 9.80 亿元及固定资产 39.83 亿元共同表明公司资本开支趋于理性，产能扩张节奏稳健，资产质量整体健康。

■ **现金流表现弱于利润但趋势改善，自由现金流支撑运营韧性。**2025 年前三季度，公司经营活动现金流量净额为-32.33 亿元，虽仍为净流出，但同比改善 15.44%，反映回款效率边际提升。自由现金流为-36.24 亿元，若剔除季节性因素及大额预付影响，企业内生造血能力正在修复，结合期末现金余额 25.93 亿元，短期流动性风险可控，业绩真实性具备现金流基础支撑。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩相对承压，我们维持先前的预测，预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 5.82/7.89/8.98 亿元，对应 PE 分别为 64/47/42 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 战略风险；2) 宏观经济波动风险；3) 行业竞争风险；4) 采购与供应链管理风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.29
一年最低/最高价	8.02/12.16
市净率(倍)	1.79
流通 A 股市值(百万元)	37,249.09
总市值(百万元)	37,249.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.29
资产负债率(%,LF)	49.99
总股本(百万股)	3,299.30
流通 A 股(百万股)	3,299.30

相关研究

《航天电子(600879)：2025 年中报点评：航天业务收缩、无人系统扩张》

2025-08-28

《航天电子(600879)：2024 年报点评：完成航天电工 51%股权转让，盈利能力显著提升》

2025-03-27

航天电子三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	38,561	35,613	42,755	38,888	营业总收入	14,280	14,810	16,185	18,043
货币资金及交易性金融资产	5,014	7,160	13,827	12,546	营业成本(含金融类)	11,284	11,830	12,896	14,396
经营性应收款项	11,954	11,417	14,672	13,893	税金及附加	78	71	83	90
存货	20,245	15,769	12,888	11,106	销售费用	301	303	336	372
合同资产	104	54	89	82	管理费用	1,281	1,111	1,214	1,443
其他流动资产	1,244	1,213	1,280	1,261	研发费用	881	918	1,001	1,117
非流动资产	7,694	7,898	8,191	8,450	财务费用	166	109	58	(51)
长期股权投资	982	1,472	2,103	2,663	加:其他收益	130	109	133	141
固定资产及使用权资产	4,350	4,388	4,355	4,298	投资净收益	307	204	285	283
在建工程	852	729	569	495	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	862	743	611	486	减值损失	(53)	(114)	(99)	(61)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	0	0
长期待摊费用	12	12	12	12	营业利润	674	667	917	1,039
其他非流动资产	637	554	539	496	营业外净收支	(23)	10	10	10
资产总计	46,254	43,512	50,946	47,339	利润总额	651	677	927	1,049
流动负债	21,427	17,997	24,519	19,877	减:所得税	49	29	55	54
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,101	3,484	3,050	2,524	净利润	602	647	872	995
经营性应付款项	12,779	9,875	16,510	12,001	减:少数股东损益	54	65	83	97
合同负债	1,897	2,076	2,216	2,500	归属母公司净利润	548	582	789	898
其他流动负债	2,649	2,562	2,743	2,852	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.17	0.18	0.24	0.27
非流动负债	700	700	700	700	EBIT	550	797	898	830
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,295	958	926	919
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.99	20.12	20.32	20.21
租赁负债	293	293	293	293	归母净利率(%)	3.84	3.93	4.88	4.97
其他非流动负债	407	407	407	407	收入增长率(%)	(23.75)	3.71	9.28	11.48
负债合计	22,127	18,697	25,219	20,577	归母净利润增长率(%)	4.42	6.27	35.54	13.71
归属母公司股东权益	20,679	21,302	22,131	23,069					
少数股东权益	3,448	3,513	3,596	3,693					
所有者权益合计	24,127	24,815	25,727	26,762					
负债和股东权益	46,254	43,512	50,946	47,339					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(403)	3,144	7,285	(551)	每股净资产(元)	6.27	6.46	6.71	6.99
投资活动现金流	(3)	(206)	(33)	(75)	最新发行在外股份(百万股)	3,299	3,299	3,299	3,299
筹资活动现金流	915	(792)	(585)	(655)	ROIC(%)	1.80	2.67	2.93	2.69
现金净增加额	510	2,146	6,667	(1,281)	ROE-摊薄(%)	2.65	2.73	3.57	3.89
折旧和摊销	745	162	28	88	资产负债率(%)	47.84	42.97	49.50	43.47
资本开支	(639)	53	320	187	P/E(现价&最新股本摊薄)	67.97	63.96	47.19	41.50
营运资本变动	(1,676)	2,261	6,431	(1,530)	P/B(现价)	1.80	1.75	1.68	1.61

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>