



Q3 收入同比大增，资本运作完善业务布局

—— 航天电子点评报告

2025 年 10 月 30 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年三季报，2025 前三季度公司实现营收 88.35 亿元，较上年同期下降 4.32%，实现归母净利润 2.09 亿元，较上年同期下降 62.77%。
- Q3 同比收入大增，扣非后业绩亮眼：**前三季度公司营收 88.35 亿元，YOY-4.3%，与航天电工剥离有关；归母净利润 2.09 亿元，YOY-62.8%。2025Q3 营收 30.14 亿元（YoY+98.0%，QoQ-26.9%）。归母净利 0.35 亿元（YoY-88.7%，QoQ-75.4%），环比来看，Q2 集中交付导致基数较高，因此 Q3 有所回落。同比来看，利润骤降主因上年同期处置航天电工投资收益 2.08 亿元，扣非后归母净利 0.20 亿元（YoY+29.9%），业绩亮眼。
- 毛利率承压，费用管控改善：**2025 前三季度毛利率 19.0%，同比下降 3.8pct，其中 Q3 毛利率持续下行，仅为 16.1%（YoY-23.7pct，QoQ-1.9pct），公司主营产品毛利持续下行，综合毛利承压。期间费用率 16.4%，YoY-3.0pct，费用管控优化。其中管理、销售、研发费用率分别降低 0.5pct、1.2pct 和 1.2pct。
- 应收项高企，现金流改善：**公司应收票据和账款 110.0 亿元，较年初大增 40.37%，或受航天领域结算周期影响。此外，经营活动现金流净额-32.33 亿元，同比净流出缩减，现金流状况改善。
- 合同负债和存货上行：**前三季度合同负债 19.6 亿元，较年初增长 3.5%，较 H1 增长 9.5 亿元，环比上行。存货 225.1 亿元，较年初增长 11.19%，或因下游订单需求提前备货。
- 筹划资产置换+增资扩股子公司，完善业务板块布局。**公司 9 月 12 日公告筹划与控股股东旗下西安微电子所、北京遥测所及上海科学仪器厂进行三项关联资产置换，涉及资产账面价值约 8-10 亿元。公司拟置入西安太乙电子 67% 股权及两项核心技改资产，同时置出航天兴华 100% 股权、密码与信息安全及深空探测类业务资产。此次置换将优化资产结构、改善财务状况，并将太乙电子的元器件检测业务纳入体内，有望强化公司在集成电路领域的产业链协同与盈利能力。同时，公司增资扩股航天飞腾和重庆航天公司，有利于促进公司内部协同发展，完善业务板块布局。
- 军贸+新兴市场，助力公司多点开花。**面对商业航天、低空经济和卫星互联网等新兴市场机遇，公司加快开展产业、产品布局调整和产品谱系拓展优化，积极对接各类新兴市场并逐步取得成效，助力公司可持续发展。公司无人系统产品在海外持续保持旺盛需求，多个国家采购项目正在积极洽谈，公司开展优化海外出口产品的科研生产管理体制，对重点单机产品提前开展预投产，大幅缩短了出口交付周期；无人系统产品的出口对公司航天电子信息产品海外市场开拓的带动效应逐步显现，相关配套产品有望实现独立出口。
- 投资建议：**预计公司 2025-2027 年净利润分别为 5.64/7.61/9.87 亿元，EPS 分别为 0.17/0.23/0.30 元，当前股价对应 PE 分别为 66/49/38 倍。维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游行业需求波动的风险；客户延迟验收的风险；市场竞争和军品审价导致毛利率下降的风险。

航天电子（股票代码：600879）

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩淼

☎：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

市场数据

2025 年 10 月 31 日

股票代码	600879
A 股收盘价(元)	10.98
上证指数	3,954.79
总股本(万股)	329,930
实际流通 A 股(万股)	329,930
流通 A 股市值(亿元)	362

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 31 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河军工】公司点评报告_国防军工_航天电子_交付确认集中在 H2，季度增长动能增强

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,280	14,602	18,070	22,621
收入增长率%	-23.75	2.25	23.75	25.19
归母净利润(百万元)	548	564	761	987
利润增长率%	4.42	2.86	35.03	29.73
分红率%	30.10	30.45	30.24	30.26
毛利率%	20.99	20.00	20.20	20.30
摊薄 EPS(元)	0.17	0.17	0.23	0.30
PE	67.97	66.08	48.94	37.72
PB	1.80	1.77	1.72	1.66
PS	2.61	2.55	2.06	1.65

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	38,561	38,368	43,648	51,033
现金	5,014	9,005	6,650	3,159
应收账款	6,994	6,414	8,180	10,419
其它应收款	164	147	190	242
预付账款	4,048	3,449	4,295	5,720
存货	20,245	17,285	22,017	28,851
其他	2,096	2,068	2,316	2,642
非流动资产	7,694	6,614	5,506	4,425
长期投资	1,123	1,123	1,123	1,123
固定资产	3,886	3,459	2,794	2,018
无形资产	862	685	519	363
其他	1,823	1,348	1,070	921
资产总计	46,254	44,982	49,154	55,458
流动负债	21,427	19,702	23,202	28,649
短期借款	3,921	3,921	3,921	3,921
应付账款	10,145	8,069	10,333	13,861
其他	7,361	7,713	8,948	10,867
非流动负债	700	701	700	700
长期借款	0	0	0	0
其他	700	701	700	700
负债总计	22,127	20,403	23,903	29,349
少数股东权益	3,448	3,503	3,585	3,685
归属母公司股东权益	20,679	21,076	21,667	22,424
负债和股东权益	46,254	44,982	49,154	55,458

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-403	3,870	-2,433	-3,507
净利润	602	619	843	1,087
折旧摊销	745	928	940	942
财务费用	200	0	0	0
投资损失	-307	-146	-90	-113
营运资金变动	-1,676	2,669	-4,298	-5,650
其他	33	-200	172	226
投资活动现金流	-3	288	248	247
资本支出	-639	142	158	134
长期投资	615	0	0	0
其他	21	146	90	113
筹资活动现金流	915	-167	-171	-230
短期借款	-251	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	1,166	-167	-171	-230
现金净增加额	510	3,991	-2,355	-3,491

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14,280	14,602	18,070	22,621
营业成本	11,284	11,682	14,420	18,029
税金及附加	78	66	85	111
销售费用	301	336	416	475
管理费用	1,281	1,270	1,536	1,878
研发费用	881	913	1,084	1,335
财务费用	166	-100	-180	-133
资产减值损失	-17	-9	-5	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	400	220	181	227
营业利润	674	646	885	1,158
营业外收入	11	16	15	14
营业外支出	34	17	21	24
利润总额	651	645	880	1,148
所得税	49	26	37	60
净利润	602	619	843	1,087
少数股东损益	54	55	82	100
归属母公司净利润	548	564	761	987
EBITDA	1,561	1,472	1,640	1,957
EPS（元）	0.17	0.17	0.23	0.30

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-23.7%	2.3%	23.8%	25.2%
营业利润增长率	14.5%	-4.1%	37.0%	30.8%
归母净利润增长率	4.4%	2.9%	35.0%	29.7%
毛利率	21.0%	20.0%	20.2%	20.3%
净利率	4.2%	4.2%	4.7%	4.8%
ROE	2.7%	2.7%	3.5%	4.4%
ROIC	2.6%	1.8%	2.3%	3.2%
资产负债率	47.8%	45.4%	48.6%	52.9%
净资产负债率	91.7%	83.0%	94.7%	112.4%
流动比率	1.80	1.95	1.88	1.78
速动比率	0.61	0.84	0.70	0.53
总资产周转率	0.31	0.32	0.38	0.43
应收账款周转率	1.90	2.18	2.48	2.43
应付账款周转率	1.22	1.28	1.57	1.49
每股收益	0.17	0.17	0.23	0.30
每股经营现金流	-0.12	1.17	-0.74	-1.06
每股净资产	6.27	6.39	6.57	6.80
P/E	67.97	66.08	48.94	37.72
P/B	1.80	1.77	1.72	1.66
EV/EBITDA	23.46	22.17	21.34	19.67
PS	2.61	2.55	2.06	1.65

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良：制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业 12 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森：军工行业分析师。证券从业 6 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		