

拟增资子公司航天火箭，积极融入商业航天发展新格局

核心观点

事件：公司拟以现金方式对控股子公司航天火箭公司增资 7.28 亿元（其中 1.28 亿元为 2017 年再融资项目“天地一体化测控通信系统及产品应用项目”投入的募集资金）。

- 公司航天项目经验丰富，积极参与商业航天建设。**公司作为航天科技集团下属公司，长期配套长征系列、神舟系列重点任务，技术积累和工程经验丰富。1) 除传统航天外，公司积极参与商业航天卫星和火箭配套：配套激光通信、测控等产品，其中星间链路激光通信模块的单星价值量及壁垒高，公司的星间链路激光通信技术国内领先。2) 未来低轨算力星座数据传输量更大，同样需要用到激光链路，激光通信器件作为核心器件，在太空算力领域市场空间广阔。
- 本次增资将助力子公司航天火箭积极融入商业航天发展新格局。**本次增资的子公司航天火箭，主要在测控系统、空间网络信息系统等领域提供地面测控设备、数据链、激光终端等多种核心产品，也是配套低轨卫星激光通信的核心供应商。通过本次增资，1) 有利于提升航天电子产能，更好满足“十五五”航天产业旺盛需求。2) 有利于子公司持续开展大规模星间链路与弹性组网技术、空间动态集群组网数据链技术、高性能芯片设计等核心技术攻关，继续保持行业技术领先地位。3) 有利于航天火箭公司加强商业航天产业链布局，实现产品快速迭代、研产模式转型升级、数智化能力提升，积极融入商业航天发展新格局。
- 商业航天龙头+无人系统产业链链长，公司进入快速发展阶段。**1) 公司星间链路激光通信技术国内领先，在低轨卫星载荷上配套核心激光通信模块和多种电子器件，单星价值量高。随着未来可回收技术突破、运力瓶颈解除，火箭发射速度将快速提升，公司低轨卫星业务有望成为新的增长亮点。2) 军用中小型无人机龙头，公司电子信息化能力突出，国内外市场认可度高。受益于低成本无人机旺盛需求+内外需共振，无人机子公司营收有望实现高速增长。

盈利预测与投资建议

- 维持前期预测，预计公司 25~27 年 EPS 为 0.17、0.24、0.32 元，参考可比公司 26 年 78 倍 PE，对应目标价 18.72 元，维持买入评级。

风险提示：

卫星发射速度不及预期；无人机市场军贸开拓不及预期；军品采购价格下降风险；产品回款周期变化风险；行业竞争加剧风险等。

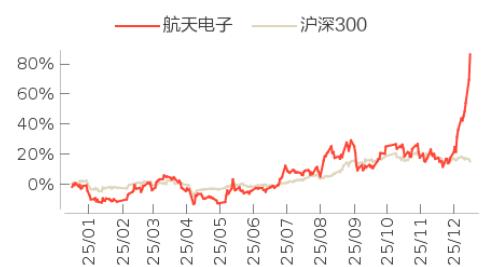
公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	18,727	14,280	15,651	20,835	25,693
同比增长(%)	7.2%	-23.7%	9.6%	33.1%	23.3%
营业利润(百万元)	589	674	665	983	1,292
同比增长(%)	-12.1%	14.5%	-1.4%	47.9%	31.5%
归属母公司净利润(百万元)	525	548	555	806	1,042
同比增长(%)	-14.3%	4.4%	1.4%	45.1%	29.2%
每股收益(元)	0.16	0.17	0.17	0.24	0.32
毛利率(%)	20.3%	21.0%	21.5%	20.6%	20.1%
净利率(%)	2.8%	3.8%	3.5%	3.9%	4.1%
净资产收益率(%)	2.9%	2.7%	2.7%	3.8%	4.8%
市盈率	109.4	104.8	103.3	71.2	55.1
市净率	2.8	2.8	2.8	2.7	2.6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级	买入（维持）
股价 (2025年12月16日)	17.4元
目标价格	18.72元
52周最高价/最低价	17.4/7.97元
总股本/流通A股(万股)	329,930/329,930
A股市值(百万元)	57,408
国家/地区	中国
行业	国防军工
报告发布日期	2025年12月16日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	30.93	59.63	67.31	86.35
相对表现%	33.12	62.45	67.88	71.38
沪深300%	-2.19	-2.82	-0.57	14.97



证券分析师	
罗楠	执业证书编号：S086051810001 luonan@orientsec.com.cn 021-63326320
冯函	执业证书编号：S0860520070002 fenghan@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人	
鲍丙文	执业证书编号：S0860124070016 baobingwen@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告	
中小型无人机市场空间广阔，商业航天带来新增量	2025-09-29

表 1：航天电子可比公司估值

公司	代码	最新价格 (元) 2025/12/16	每股收益(元)				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
中无人机	688297	46.51	-0.08	0.32	0.44	0.55	-582.10	145.12	105.35	84.78
航天彩虹	002389	24.63	0.09	0.24	0.35	0.44	275.20	102.71	70.35	55.86
上海瀚讯	300762	33.16	-0.20	0.03	0.31	0.49	-168.07	1290.27	105.74	68.01
臻镭科技	688270	112.68	0.08	0.67	1.08	1.56	1351.08	167.68	104.56	72.32
航天电器	002025	47.50	0.76	0.97	1.41	1.84	62.33	48.87	33.65	25.75
中航光电	002179	32.89	1.58	1.41	1.70	1.96	20.77	23.39	19.32	16.75
	调整后平均							118	78	55

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,735	5,014	5,818	3,125	3,854	营业收入	18,727	14,280	15,651	20,835	25,693
应收票据、账款及款项融资	9,279	7,906	8,588	11,433	14,098	营业成本	14,923	11,284	12,281	16,533	20,529
预付账款	3,573	4,048	4,437	5,906	7,283	销售费用	373	301	285	331	373
存货	19,499	20,245	18,421	24,800	28,740	管理费用	1,391	1,281	1,332	1,548	1,689
其他	1,925	1,348	1,374	1,471	1,562	研发费用	1,075	881	945	1,159	1,364
流动资产合计	39,011	38,561	38,637	46,735	55,537	财务费用	169	166	91	149	262
长期股权投资	211	982	982	982	982	资产、信用减值损失	351	53	106	153	178
固定资产	4,518	3,886	4,504	5,220	5,758	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	872	852	1,631	1,925	1,847	投资净收益	113	307	10	5	5
无形资产	1,006	862	795	729	663	其他	29	52	45	16	(10)
其他	818	1,113	735	735	735	营业利润	589	674	665	983	1,292
非流动资产合计	7,425	7,694	8,647	9,590	9,984	营业外收入	20	11	20	20	20
资产总计	46,436	46,254	47,284	56,325	65,522	营业外支出	11	34	5	10	10
短期借款	4,172	3,921	3,921	6,706	9,775	利润总额	598	651	680	993	1,302
应付票据及应付账款	11,787	12,779	13,908	18,724	23,250	所得税	7	49	48	74	104
其他	6,396	4,727	4,909	5,598	6,243	净利润	591	602	632	918	1,198
流动负债合计	22,355	21,427	22,739	31,028	39,268	少数股东损益	66	54	76	112	157
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	525	548	555	806	1,042
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.16	0.17	0.17	0.24	0.32
其他	437	700	293	293	293						
非流动负债合计	437	700	293	293	293						
负债合计	22,791	22,127	23,032	31,321	39,562						
少数股东权益	3,385	3,448	3,524	3,636	3,793						
实收资本(或股本)	3,299	3,299	3,299	3,299	3,299						
资本公积	10,103	10,133	10,133	10,133	10,133						
留存收益	6,515	6,905	7,295	7,935	8,735						
其他	343	342	0	0	0						
股东权益合计	23,645	24,127	24,252	25,003	25,960						
负债和股东权益总计	46,436	46,254	47,284	56,325	65,522						
现金流量表						主要财务比率					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	591	602	632	918	1,198	成长能力					
折旧摊销	494	(147)	524	631	756	营业收入	7.2%	-23.7%	9.6%	33.1%	23.3%
财务费用	169	166	91	149	262	营业利润	-12.1%	14.5%	-1.4%	47.9%	31.5%
投资损失	(113)	(307)	(10)	(5)	(5)	归属于母公司净利润	-14.3%	4.4%	1.4%	45.1%	29.2%
营运资金变动	(3,329)	131	1,956	(5,435)	(3,079)	盈利能力					
其它	1,168	(847)	(247)	153	178	毛利率	20.3%	21.0%	21.5%	20.6%	20.1%
经营活动现金流	(1,020)	(403)	2,947	(3,589)	(690)	净利率	2.8%	3.8%	3.5%	3.9%	4.1%
资本支出	(591)	1,088	(1,866)	(1,578)	(1,153)	ROE	2.9%	2.7%	2.7%	3.8%	4.8%
长期投资	(205)	(712)	0	0	0	ROIC	2.8%	2.8%	2.5%	3.5%	4.2%
其他	(887)	(379)	10	5	5	偿债能力					
投资活动现金流	(1,683)	(3)	(1,856)	(1,573)	(1,148)	资产负债率	49.1%	47.8%	48.7%	55.6%	60.4%
债权融资	(447)	135	(31)	0	0	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	15.0%	23.5%
股权融资	4,130	30	0	0	0	流动比率	1.75	1.80	1.70	1.51	1.41
其他	(1,338)	750	(256)	2,469	2,566	速动比率	0.87	0.85	0.89	0.70	0.68
筹资活动现金流	2,345	915	(287)	2,469	2,566	营运能力					
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	应收账款周转率	2.3	1.8	2.0	2.2	2.1
现金净增加额	(358)	510	804	(2,693)	729	存货周转率	0.8	0.6	0.6	0.8	0.8
						总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
						每股指标(元)					
						每股收益	0.16	0.17	0.17	0.24	0.32
						每股经营现金流	-0.31	-0.12	0.89	-1.09	-0.21
						每股净资产	6.14	6.27	6.28	6.48	6.72
						估值比率					
						市盈率	109.4	104.8	103.3	71.2	55.1
						市净率	2.8	2.8	2.8	2.7	2.6
						EV/EBITDA	48.2	87.1	47.2	34.2	26.1
						EV/EBIT	79.6	71.8	79.9	53.3	38.8

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在 -5% ~ +5% 之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在 -5% 以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在 -5% ~ +5% 之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在 -5% 以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。