



## 业绩短期承压，内需+军贸蓄力

### —— 航天电子公司点评

2026年04月1日

#### 核心观点

- **事件：**公司发布 2025 年年报，2025 年实现营业收入 139.10 亿元，同比下降 2.59%；归母净利润为 2.27 亿元，同比下降 58.58%。
- **Q4 营收企稳，全年业绩承压：**2025 年营收 139.10 亿，YoY-2.59%，主因航天电工未纳入合并范围导致，剔除航天电工因素影响，实际营收同比增加 13.78%；归母净利润为 2.27 亿元，YoY-58.58%，主要系信用减值损失及资产减值损失较上年增加，以及 2024 年度利润总额包含了处置航天电工股权的收益 2.08 亿元。25Q4 营收 50.75 亿，YoY+0.55%，QoQ+68.39%；归母净利润 0.18 亿元，YoY+229.42%，QoQ-49.70%。Q4 收入同比转正，环比大幅增长，显示业务交付节奏加快，但全年业绩受非经常性因素及减值影响显著承压。公司 2026 年经营计划为营收达到 154.92 亿元，同比增长 11.4%。
- **分业务看，**系统装备产品营收 23.02 亿元（YoY+55.65%），航天配套产品营收 92.76 亿元（YoY+1.88%），航天机电组件产品营收 12.93 亿元（YoY+4.61%），航天技术应用产品营收 9.43 亿元（YoY-60.26%）。航天技术应用产品收入大幅下降主要系航天电工不纳入合并范围所致。
- **毛利率微降，费用率回落：**公司 2025 毛利率 20.34%，同比下降 0.65pct，维持稳定。期间费用率 16.96%，同比下降 1.45pct，主因剔除航天电工后，费用率有所改善，其中管理和研发费用率分别为 8.55%（YoY-0.42pct）和 6.08%（YoY-0.09pct）。
- **现金流方面，**公司经营性现金流净额-10.33 亿元，流出额同比扩大 156.55%，主要系客户付款政策变化导致销售商品收到现金流减少，同时购买商品支付的现金流出增加所致。
- **资产负债项，**应收票据及应收账款 101.67 亿元，较期初增长 29.75%。同期公司存货 227.74 亿元，较期初增长 12.49%。合同负债 21.24 亿元，较期初增长 11.94%。存货与合同负债增长或反映订单增长和备货增加。
- **筹划资产置换+增资扩股子公司，完善业务板块布局。**公司推动将航天兴华公司全部股权、航天火箭公司密码信息安全业务、上海航天深空探测业务与控股股东航天时代公司所属西安太乙电子部分股权、北京遥测技术研究所和上海科学仪器厂部分技改资产进行置换，涉及资产账面价值约 8-10 亿元，目前仍在履行相关管理部门审批程序。此次置换将优化资产结构、改善财务状况，强化公司在集成电路领域的产业链协同。同时，公司增资扩股航天火箭公司、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。
- **新兴市场+国际市场，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、产品布局调整和谱系拓展。国际市场方面，公司在无人系统方面以装备出口推动体系出口、以体系营销带动装备营销；在航天电子信息方面，产品、产线齐发力，并力争通过产线出口融入海外配套供应链。2025 年公司无人系统出口对产业化发展的支撑作用进一步提升，传统优势市场实现了批量增订，新兴市场实现了重点产品突破。
- **投资建议：**预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.90/3.56/4.42 亿，EPS 分别为 0.09/0.11/0.13 元，对应 PE 为 250/203/163 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**需求波动的风险；客户延迟验收的风险；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

2026年03月30日

股票代码	600879
A 股收盘价(元)	21.86
上证指数	3,923.29
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)	721

#### 相对沪深 300 表现图

2026年03月30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\_航天电子\_Q3收入同比大增，资本运作完善业务布局
- 2.【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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13,910	15,797	18,257	21,785
收入增长率%	-2.59	13.57	15.57	19.32
归母净利润(百万元)	227	290	356	442
利润增长率%	-58.58	27.59	22.86	24.10
分红率%	30.53	30.27	30.30	30.36
毛利率%	20.34	21.20	21.20	22.20
摊薄 EPS(元)	0.07	0.09	0.11	0.13
PE	317.76	249.04	202.70	163.33
PB	3.46	3.42	3.38	3.33
PS	5.18	4.57	3.95	3.31

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	40,482	42,056	44,698	48,462
现金	3,808	4,082	4,093	3,919
应收账款	8,834	8,855	9,292	9,844
其它应收款	107	154	176	197
预付账款	3,283	3,711	4,571	5,153
存货	22,774	23,421	24,657	27,172
其他	1,676	1,833	1,909	2,177
非流动资产	8,290	7,728	6,943	6,103
长期投资	1,201	1,201	1,201	1,201
固定资产	4,378	4,036	3,451	2,729
无形资产	913	984	1,051	1,110
其他	1,798	1,507	1,240	1,063
资产总计	48,772	49,784	51,641	54,565
流动负债	23,075	23,835	25,387	27,930
短期借款	3,919	3,507	3,285	3,073
应付账款	12,415	12,794	13,587	15,066
其他	6,741	7,534	8,515	9,792
非流动负债	1,075	1,075	1,075	1,075
长期借款	571	571	571	571
其他	504	504	504	504
负债总计	24,150	24,910	26,462	29,005
少数股东权益	3,762	3,794	3,831	3,878
归属母公司股东权益	20,860	21,080	21,348	21,682
负债和股东权益	48,772	49,784	51,641	54,565

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-1,033	1,406	775	571
净利润	251	321	393	488
折旧摊销	735	1,029	1,073	1,106
财务费用	150	177	164	156
投资损失	3	0	0	0
营运资金变动	-2,372	-372	-1,284	-1,552
其他	201	251	429	372
投资活动现金流	144	-474	-290	-269
资本支出	-871	-474	-290	-269
长期投资	0	0	0	0
其他	1,015	0	0	0
筹资活动现金流	-317	-658	-474	-476
短期借款	-2	-412	-222	-212
长期借款	571	0	0	0
其他	-885	-246	-252	-264
现金净增加额	-1,206	275	11	-174

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	13,910	15,797	18,257	21,785
营业成本	11,080	12,448	14,387	16,949
税金及附加	71	78	94	110
销售费用	201	332	383	457
管理费用	1,189	1,351	1,552	1,982
研发费用	846	948	1,132	1,416
财务费用	124	126	105	98
资产减值损失	-92	-95	-112	-133
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	-31	-62	-50	-97
营业利润	277	359	442	543
营业外收入	9	13	11	11
营业外支出	9	18	21	16
利润总额	276	354	432	538
所得税	25	32	40	49
净利润	251	321	393	488
少数股东损益	24	32	37	47
归属母公司净利润	227	290	356	442
EBITDA	1,134	1,509	1,610	1,741
EPS (元)	0.07	0.09	0.11	0.13

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-2.6%	13.6%	15.6%	19.3%
营业利润增长率	-58.9%	29.6%	23.2%	22.8%
归母净利润增长率	-58.6%	27.6%	22.9%	24.1%
毛利率	20.3%	21.2%	21.2%	22.2%
净利率	1.8%	2.0%	2.2%	2.2%
ROE	1.1%	1.4%	1.7%	2.0%
ROIC	1.2%	1.5%	1.7%	1.9%
资产负债率	49.5%	50.0%	51.2%	53.2%
净资产负债率	98.1%	100.1%	105.1%	113.5%
流动比率	1.75	1.76	1.76	1.74
速动比率	0.61	0.62	0.60	0.57
总资产周转率	0.29	0.32	0.36	0.41
应收账款周转率	1.76	1.79	2.01	2.28
应付账款周转率	0.98	0.99	1.09	1.18
每股收益(元)	0.07	0.09	0.11	0.13
每股经营现金流(元)	-0.31	0.43	0.23	0.17
每股净资产(元)	6.32	6.39	6.47	6.57
P/E	317.76	249.04	202.70	163.33
P/B	3.46	3.42	3.38	3.33
EV/EBITDA	64.57	48.07	44.91	41.51
PS	5.18	4.57	3.95	3.31

## 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：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_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：	林程 021-60387901 lincheng_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		