

公司研究

低轨卫星产品持续突破，无人系统装备出口赋能发展

——航天电子（600879.SH）2025 年年报及 2026 年一季报点评

要点

事件：近期，公司发布 2025 年年报，全年实现营收 139.1 亿元，YOY -2.6%；归母净利润 2.3 亿元，YOY -58.6%。发布 2026 年一季报，一季度实现营收 18.4 亿元，YOY +8.4%；归母净利润 0.3 亿元，YOY +5.3%。

点评：

航天电工出表影响全年营收；减值损失等影响利润。1) **全年业绩：**2025 年，公司营收同比减少 3%，主要系航天电工出表所致，剔除该影响，2025 年营收同比增加 13.8%。归母净利润同比减少 59%，主要系减值损失等影响所致。2) **盈利能力：**2025 年，公司毛利率同比下滑 0.6pcts 至 20.3%；净利率同比下滑 2.4pcts 至 1.8%。毛利率近五年保持在 20%左右水平，总体较为稳定。3) **经营计划：**2026 年，公司力争实现营收 154.92 亿元，YOY +14.6%。

系统装备营收快速增长；无人系统“链长”单位建设加强。2025 年，产品方面：1) **系统装备产品：**实现营收 23.0 亿元，YOY +55.7%；毛利率同比下滑 12.68pcts 至 13.9%。2) **航天配套产品：**实现营收 92.8 亿元，YOY +1.9%；毛利率同比提升 0.68pcts 至 19.3%。3) **航天机电组件产品：**实现营收 12.9 亿元，YOY +4.6%；毛利率同比下滑 3.31pcts 至 37.2%。4) **航天技术应用产品：**实现营收 9.4 亿元，YOY -60.3%，主要系航天电工出表所致；毛利率同比提升 3.82pcts 至 19.1%。**子公司角度：**1) **航天长征：**实现营收 38.1 亿元，YOY +18.4%；净利润 1.3 亿元，YOY +6.3%。2) **航天飞鸿：**实现营收 14.3 亿元，YOY -8.9%；净利润-0.4 亿元，2024 年为 0.5 亿元。航天飞鸿多型无人系统装备成功中标，进一步巩固了在国内无人装备领域的优势地位。

期间费用率同比减少；客户付款政策变化致现金流减少。2025 年，公司期间费用率同比减少 1.4pcts 至 17.0%，其中，销售费用率同比减少 0.7pcts 至 1.4%；管理费用率同比减少 0.4pcts 至 8.5%；研发费用率同比减少 0.1pcts 至 6.1%。2025 年，公司经营活动净现金流为-10.3 亿元，2024 年为-4.0 亿元。截至 1Q26 末，公司：1) 应收账款及票据 100.4 亿元，较年初减少 1.2%；2) 存货 238.6 亿元，较年初增加 4.8%；3) 合同负债 18.2 亿元，较年初减少 14.3%。

盈利预测、估值与评级：公司持续巩固在航天市场的优势地位，无人系统装备产品出口对产业化发展的支撑作用进一步提升，公司传统优势市场实现批量增订，低轨卫星等新兴市场实现重点产品突破。我们预计，公司 2026~2028 年归母净利润分别是 3.48 亿元、4.05 亿元、4.71 亿元。给予“增持”评级。

风险提示：市场拓展不及预期、下游需求不及预期等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	14,280	13,910	15,540	17,234	19,066
营业收入增长率	-23.75%	-2.59%	11.72%	10.90%	10.63%
归母净利润（百万元）	548	227	348	405	471
归母净利润增长率	4.42%	-58.58%	53.15%	16.61%	16.32%
EPS（元）	0.17	0.07	0.11	0.12	0.14
ROE（归属母公司）（摊薄）	2.65%	1.09%	1.64%	1.88%	2.14%
P/E	145	350	229	196	169
P/B	3.8	3.8	3.8	3.7	3.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-05-14

增持（首次）

当前价：24.10 元

作者

分析师：尹会伟

执业证书编号：S0930526040001

010-56513131

yinhuiwei@ebsecn.com

分析师：孔厚融

执业证书编号：S0930526030001

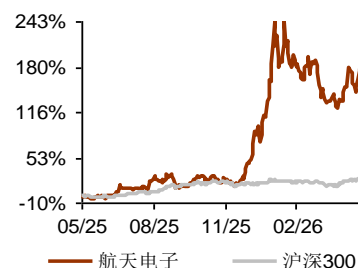
010-56513123

konghourong@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	32.99
总市值(亿元)	795.13
一年最低/最高(元)	8.68/32.24
近 3 月换手率	274.35%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.53	-4.23	137.10
绝对	7.06	0.17	161.73

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	14,280	13,910	15,540	17,234	19,066
营业成本	11,284	11,080	12,292	13,540	14,955
折旧和摊销	495	513	660	642	638
税金及附加	78	71	79	88	97
销售费用	301	201	224	249	275
管理费用	1,281	1,189	1,328	1,396	1,525
研发费用	881	846	945	1,048	1,160
财务费用	166	124	357	527	603
投资收益	307	-3	2	2	2
营业利润	674	277	398	467	545
利润总额	651	276	400	466	542
所得税	49	25	52	61	70
净利润	602	251	348	405	471
少数股东损益	54	24	0	0	0
归属母公司净利润	548	227	348	405	471
EPS (元)	0.17	0.07	0.11	0.12	0.14

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-403	-1,033	345	112	157
净利润	548	227	348	405	471
折旧摊销	495	513	660	642	638
净营运资金增加	-4,493	1,176	2,738	3,142	3,371
其他	3,047	-2,949	-3,401	-4,077	-4,324
投资活动产生现金流	-3	144	-324	-199	-184
净资本支出	-639	-871	-145	-175	-185
长期投资变化	982	989	0	0	0
其他资产变化	-345	25	-179	-24	1
融资活动现金流	915	-317	11,711	1,781	1,859
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-140	635	12,138	2,308	2,462
无息负债变化	-524	1,387	1,570	1,885	2,120
净现金流	510	-1,206	11,732	1,694	1,832

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	21.0%	20.3%	20.9%	21.4%	21.6%
EBITDA 率	7.6%	8.8%	9.3%	9.8%	9.6%
EBIT 率	4.2%	5.2%	5.1%	6.0%	6.3%
税前净利润率	4.6%	2.0%	2.6%	2.7%	2.8%
归母净利润率	3.8%	1.6%	2.2%	2.4%	2.5%
ROA	1.3%	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%
ROE (摊薄)	2.7%	1.1%	1.6%	1.9%	2.1%
经营性 ROIC	1.5%	1.7%	1.7%	2.1%	2.3%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	48%	50%	60%	62%	64%
流动比率	1.80	1.75	1.49	1.46	1.43
速动比率	0.85	0.77	0.82	0.81	0.80
归母权益/有息债务	5.04	4.40	1.25	1.12	1.02
有形资产/有息债务	10.97	10.07	3.66	3.46	3.31

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	46,254	48,772	62,758	67,356	72,410
货币资金	5,014	3,808	15,540	17,234	19,066
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	6,994	8,834	9,288	9,979	10,684
应收票据	842	1,333	1,490	1,652	1,828
其他应收款 (合计)	164	107	120	133	147
存货	20,245	22,774	24,650	26,747	29,093
其他流动资产	1,150	241	241	241	241
流动资产合计	38,561	40,482	54,970	59,997	65,489
其他权益工具	141	211	211	211	211
长期股权投资	982	989	989	989	989
固定资产	3,886	4,378	4,214	4,277	4,113
在建工程	852	1,028	870	478	293
无形资产	862	913	826	748	678
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	86	310	310	310	310
非流动资产合计	7,694	8,290	7,787	7,359	6,921
总负债	22,127	24,150	37,858	42,051	46,633
短期借款	3,921	3,919	16,032	18,313	20,745
应付账款	10,145	12,415	13,773	15,171	16,756
应付票据	2,634	2,263	2,511	2,765	3,054
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1,405	1,057	1,057	1,057	1,057
流动负债合计	21,427	23,075	36,963	41,156	45,738
长期借款	0	571	571	571	571
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	319	322	322	322	322
非流动负债合计	700	1,075	895	895	895
股东权益	24,127	24,622	24,900	25,305	25,777
股本	3,299	3,299	3,299	3,299	3,299
公积金	10,290	10,326	10,361	10,401	10,449
未分配利润	6,748	6,799	7,043	7,407	7,832
归属母公司权益	20,679	20,860	21,138	21,543	22,015
少数股东权益	3,448	3,762	3,762	3,762	3,762

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	2.11%	1.44%	1.44%	1.44%	1.44%
管理费用率	8.97%	8.55%	8.55%	8.10%	8.00%
财务费用率	1.16%	0.89%	2.30%	3.06%	3.16%
研发费用率	6.17%	6.08%	6.08%	6.08%	6.08%
所得税率	8%	9%	13%	13%	13%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.05	0.02	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	-0.12	-0.31	0.10	0.03	0.05
每股净资产	6.27	6.32	6.41	6.53	6.67
每股销售收入	4.33	4.22	4.71	5.22	5.78

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	145	350	229	196	169
PB	3.8	3.8	3.8	3.7	3.6
EV/EBITDA	90.0	81.9	71.2	62.5	58.7
股息率	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼