

电科蓝天 (688818)

2025 年报及 2026 一季报点评:募投剑指商业航天, 宇航电源主业提速在即

报告摘要

◆ 事件:公司 4 月 23 日公告, 2025 年实现营收 (32.86 亿元, +5.10%), 归母净利润 (3.27 亿元, -3.02%), 毛利率 (25.33%, -0.75pcts), 净利率 (9.97%, -0.84pcts)。25Q4 实现营收 (15.78 亿元, 同比+4.12%, 环比+165.33%), 归母净利润 (2.14 亿元, 同比-7.93%, 环比+344.41%), 毛利率 (24.09%, 同比-2.20pcts, 环比-5.65pcts), 净利率 (14.00%, 同比-1.40pcts, 环比+6.08pcts)。

◆ 公司背靠电科十八所, 是宇航电源领域领军企业。公司主要从事电能产品 & 系统的研发、生产、销售及服务, 主营业务涵盖宇航电源、特种电源、新能源应用及服务三大板块, 拥有发电、储能、控制和系统集成全套解决方案, 产品应用领域实现深海至深空广泛覆盖。公司以“引领电能技术 & 产业发展”为主责, 致力于成为中国先进电能系统解决方案和核心产品的供应商。

◆ 宇航电源业务稳步增长, 25Q4 营收创下历史新高。公司 4 月 23 日公告, 2025 年营收 (32.86 亿元, +5.10%) 小幅增长, 主要系报告期内宇航电源领域销售收入增长所致, 归母净利润 (3.27 亿元, -3.02%), 毛利率 (25.33%, -0.75pcts), 净利率 (9.97%, -0.84pcts)。25Q4 实现营收 (15.78 亿元, 同比+4.12%, 环比+165.33%), 创下历史新高, 归母净利润 (2.14 亿元, 同比-7.93%, 环比+344.41%), 毛利率 (24.09%, 同比-2.20pcts, 环比-5.65pcts), 净利率 (14.00%, 同比-1.40pcts, 环比+6.08pcts)。分业务来看: 1、宇航电源: 2025 年营收 21.76 亿 (同比+13.63%) 主要系公司加强开拓市场, 扩大销售, 业务量增加所致, 毛利率 30.01% (同比-1.80pcts); 2、新能源应用: 2025 年营收 6.79 亿 (同比+2.73%), 毛利率 12.47% (同比-0.01pcts); 3、

投资评级

买入

首次评级

2026 年 05 月 25 日

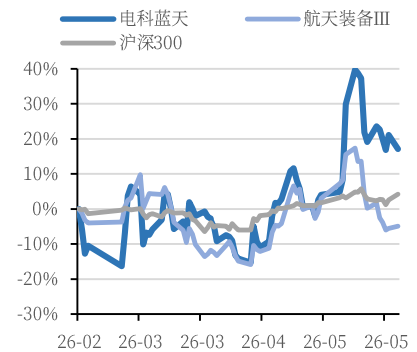
收盘价(元): 77.19

目标价(元): 100.00

公司基本数据

总股本(百万股)	1,736.92
总市值(百万)	134,073.16
流通股本(百万股)	132.02
流通市值(百万)	10,190.34
12 月最高/最低价(元)	94.92/54.01
资产负债率(%)	42.55
每股净资产(元)	3.14
市盈率(TTM)	358.23
市净率(PB)	24.55
净资产收益率(%)	0.27

股价走势图



作者

张超 分析师

SAC 执业证书: S0640519070001

联系电话: 010-59219568

邮箱: zhangchao@avicsec.com

梁晨 分析师

SAC 执业证书: S0640519080001

联系电话: 010-59562536

邮箱: liangc@avicsec.com

闫政圆 分析师

SAC 执业证书: S0640525080002

联系电话:

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

特种电源：2025 年营收 2.59 亿（同比-41.59%），毛利率 0.46%（同比-12.65pcts）。

邮箱：

相关研究报告

◆ **公司预先投入资金扩产，募集资金到账后有望改善财务费用表现。** 2025 年公司销售费用（0.60 亿元，-5.99%）小幅下降；管理费用（1.57 亿元，+2.88%）小幅增加；财务费用（-0.03 亿元）大幅增加，主要系公司利息收入减少所致；研发费用（2.17 亿元，+8.40%）有所增长。综合来看 2025 年公司三费率（6.52%，+0.17pcts）同比略有增加。2025 年公司经营现金流净额（1.32 亿元，+23.72%）明显增加，主要系收到的销售回款增加所致；投资现金流净额（0.39 亿元）大幅增加，主要系定期存款到期所致；筹资现金流净额（-0.53 亿元）持续维持净流出状态，较上年净流出规模有所收窄，主要系产线建设需求，长期借款增加所致。2025 年公司合同负债（2.57 亿元，+36.06%）快速增加，主要是公司预收货款增加所致；在建工程（1.38 亿元，+131.56%）大幅增加，主要系产线建设增加所致。

◆ **2026Q1 财务分析：交付产品大规模确收，一季报实现高增。** 26Q1 实现营收（4.68 亿元，同比+87.19%，环比-70.37%），主要系符合收入确认条件的收入增加所致，从经营活动产生的现金流量来看，销售商品、提供劳务收到的现金（5.65 亿元，+235.12%）大幅增加，归母净利润（0.15 亿元），毛利率（27.01%，同比-1.55pcts，环比+2.92pcts），净利率（2.82%，同比+16.77pcts，环比-11.18pcts）。费用端方面，公司 2026Q1 销售费用（0.16 亿元，+20.40%）明显增加，管理费用（0.38 亿元，+13.54%）小幅增加，财务费用（0.01 亿元）大幅增加，研发费用（0.37 亿元，-19.31%）减少。综合来看公司三费率（11.63%，-13.51pcts）同比明显下降。

◆ **募投面向宇航电源研制生产能力提升，丰富宇航产品矩阵。** 公司拟投入募集资金 15.00 亿元，主要投向“宇航电源系统产业化（一期）建设项目”，项目拟新建多条宇航电源相关产线，同时新建太阳能电池器件、太阳能电池阵组装、电源控制系统、商业航天电源系统、临近空间电源总装、电源检测等产线，在扩大产能的同时提升检测能力。根据公司披露的发行人及中介机构回复意见，截至 2025 年 4 月 30 日，公司向十八所租赁使用的仪器设备共 699 台/套，拟通过本次募投项目购置 740 余台/套、价值 6.7 亿元的宇航电源及检测相关工艺设备，后续将大幅减少

对十八所设备的租赁。募投项目相关产线建成后，将进一步做强公司宇航电源产业，增强盈利能力与整体竞争力。

◆ 公司是定制及商业宇航电源主力军，协同发展新能源军民应用。公司主要从事宇航电源、特种电源以及新能源应用及服务产品的研发、生产和销售，具体来看：

① 宇航电源：

宇航电源行业作为航天产业链的核心基础环节，受益于国家航天强国战略与“十五五”规划重点支持，正加速从定制化科研配套向批量化产业配套转型。伴随载人航天、深空探测、北斗导航及低轨卫星星座大规模组网，行业需求持续攀升，技术趋势聚焦高效率、轻量化、智能化与低成本批产，推动电源系统向“能源大脑”演进，分布式智能配电与15年以上长寿命设计成为主流，行业集中度高，具备全链条自主可控能力的企业占据显著竞争优势。根据公司招股说明书，公司是国内宇航电源核心供应商，2024年宇航电源产品国内市场覆盖率约50.5%，承担我国绝大部分重大航天工程电源系统研制任务，技术实力与产品可靠性获高度认可，商业航天领域亦为国网星座、千帆星座等重大星座主力供应商。

② 特种电源：

特种电源行业受益于国防现代化与民用智能化双重驱动，需求持续增长，正向超宽温区、高倍率充放电、高安全防爆、小型化与智能化方向演进，推动产品从单一电池向“电池+管理+防护”一体化系统升级，应用场景拓展至AGV、低空经济、深海探测、应急救援等领域，国产化替代进程深化，具备全链条研发与规模化生产能力的企业竞争优势显著。公司是国内携行装备电源领域龙头企业，是AGV锂离子电池组重要供应商之一，承担百余项重点工程配套项目，产品型号超300种，技术实力与市场地位突出。

③ 新能源应用及服务：

新能源应用及服务处于从试点示范向规模化推广的关键转型期，行业呈现高增长、多技术路线并行、智能化融合的特征。储能装机规模创历史新高，钠离子电池凭借低温性能与成本优势实现百MWh级示范应用；微电网向“智能+多能互补”升级，融合数字孪生与虚拟电厂新业态；电源检测迈向高精度、智能化、平台化。行业技术聚焦高安全长寿命储能系统、多能协同控制、全链条检测能力，推动能源结构转型与新型电力系统

建设。在新能源应用及服务领域,公司主要布局微电网、储能系统及 EPC、光伏解决方案和电源检测服务,2022 年进入储能市场,在钠离子电池与微电网技术具创新优势,整体业务规模与盈利水平仍具有增长空间。

◆ **投资建议:** 公司深耕宇航电源领域,并基于电源技术平台向军民新能源应用转化,具体来看:

1、2026 年商业航天发射频次有望破百,低轨星座建设全面提速,国内新增超 20 万颗卫星轨道资源申请,卫星批量化建设带动宇航电源需求快速增长。同时,太空算力成为行业新方向,太空数据中心建设加速,高可靠、高功率密度的宇航电源作为算力载荷稳定运行的关键支撑,市场空间持续扩容。公司份额稳固且具备规模优势,宇航电源业务将受益商业航天高景气赛道,是公司核心增长点;

2、特种电源处于订单修复与新品放量共振期,低基数下具备收入弹性和利润修复空间;新能源业务聚焦储能与检测等高附加值环节,盈利改善路径较为明确。

我们预计公司 2026-2028 年的营业收入分别为 40.46 亿、52.93 亿元和 68.43 亿元,归母净利润分别为 4.96 亿元、7.58 亿元和 10.32 亿元, EPS 分别为 0.29 元、0.44 元和 0.59 元,首次覆盖给予“买入”评级,目标价 100.00 元。

◆ **风险提示:** 产能建设不及预期,产品价格波动,下游需求波动等。

本报告内容精选自同名研报《电科蓝天(688818)2025 年报及 2026 一季报点评:募投剑指商业航天,宇航电源主业提速在即》(2026 年 5 月 27 日发布),如您需要报告全文,可联系研究所销售团队:

陈艺丹 18611188969, chenyd@avicsec.com

李裕淇 18674857775, liyuqi@avicsec.com

李友琳 18665808487, liyoul@avicsec.com

李若熙 17611619787, lirx@avicsec.com

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级资本市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637