

航天电子（600879.SH）

优于大市

交付节奏拖累短期业绩，商业航天+无人系统蓄势中长期增量

核心观点

交付短期承压拖累业绩表现，毛利率逆势提升但净利率同比下降。2026H1 公司实现营业收入 45.30 亿元，同比-22.19%；归母净利润 0.41 亿元，同比-76.63%；扣非归母 0.23 亿元，同比-84.90%。单季度看，Q2 营收 26.87 亿元，同比-34.80%、环比+45.82%；归母净利润 0.09 亿元，同比-93.53%。毛利率同比+1.34pct 至 21.85%，但销售净利率同比-2.03pct 至 0.64%。业绩下滑主要系产品交付进度不及预期。在交付节奏扰动的影响下，Q2 利润端承压尤为显著，但毛利率同比改善表明产品结构及成本管控仍有韧性。

费用率上行吞噬利润，经营现金流同比改善。2026H1 公司期间费用率 20.24%，同比+3.3pct，期间费用 9.17 亿相较 2025 年同期的 9.86 亿元下降约 7%，营收规模收缩幅度大于费用下降幅度，是导致利润大幅承压的核心原因。经营活动现金流净额-23.46 亿元，同比改善 30.41%，销售商品收现增加、采购支出减少带动现金流边际好转。

存货持续扩张、合同负债小幅增长预示下半年有望交付提速。资产端看，期末存货 244.93 亿元，较期初增长 7.55%，占总资产比重达 49.33%；其中在产品 199.89 亿元，较期初增长 10.22%，占存货比重 81.6%，表明公司正为下半年交付积极备货、生产持续推进，为下半年业绩回升提供先行支撑。合同负债期末 21.97 亿元，较期初增长 3.45%，表明在手订单保持稳定，为后续收入确认奠定基础。

测控平台与激光终端产能稳步推进，无人系统出口持续增长。公司圆满完成神舟二十三号、天舟十号、长征十号乙首飞等重大航天发射保障任务。产业布局方面，5.6 亿元星间激光终端项目建设进度达 51%，北京商业航天智能测控中心可为商业火箭/卫星提供全生命周期服务。无人系统产品出口持续增长，新签外贸合同与国际化回款均较去年同期提升。资本运作上，公司推进陕西时代导航资产重组及时代光电、上海航天与控股股东的资产置换，聚焦航天电子信息主业、完善集成电路产业链。

投资建议：公司作为航天电子信息及测控领域龙头地位依旧稳固，短期业绩承压不改其在卫星互联网、低空无人等多领域的市场地位，受无人机出口、商业航天放量等牵引，公司下半年有望在多领域实现突破。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润 3.41/4.45/6.00 亿元的预测，维持“优于大市”评级。

风险提示：技术迭代不及预期；市场需求不及预期；传统主业竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,280	13,910	16,017	18,200	20,423
(+/-%)	-23.7%	-2.6%	15.2%	13.6%	12.2%
归母净利润(百万元)	548	227	341	445	600
(+/-%)	4.4%	-58.6%	50.3%	30.6%	34.6%
每股收益(元)	0.17	0.07	0.10	0.14	0.18
EBIT Margin	3.2%	3.8%	4.1%	4.4%	4.6%
净资产收益率(ROE)	2.7%	1.1%	1.6%	2.1%	2.8%
市盈率(PE)	89.3	215.6	143.5	109.8	81.6
EV/EBITDA	77.0	71.6	60.8	53.6	49.3
市净率(PB)	2.37	2.35	2.33	2.32	2.30

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

国防军工·航天装备 II

证券分析师：李聪

证券分析师：石昆仑

licong3@guosen.com.cn
S0980525080006

shikunlun@guosen.com.cn
S0980526020002

证券分析师：曹翰民
0755-81981873

联系人：殷浚喆
0755-22940868

caohanmin@guosen.com.cn
S0980524100001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	14.67 元
总市值/流通市值	48401/48401 百万元
52 周最高价/最低价	32.24/10.01 元
近 3 个月日均成交额	2429.44 百万元

市场走势

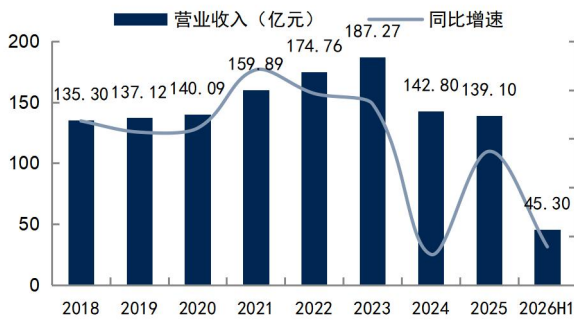


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

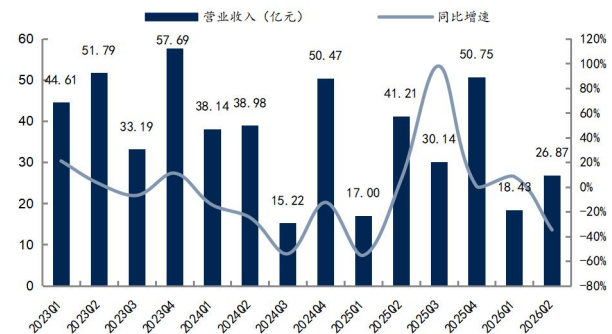
《航天电子（600879.SH）-“激光+无人”并举，军民双线齐飞》
——2026-05-17

图 1：公司营业收入及增速（亿元、%）



资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 2：公司分季度营业收入及增速（亿元、%）



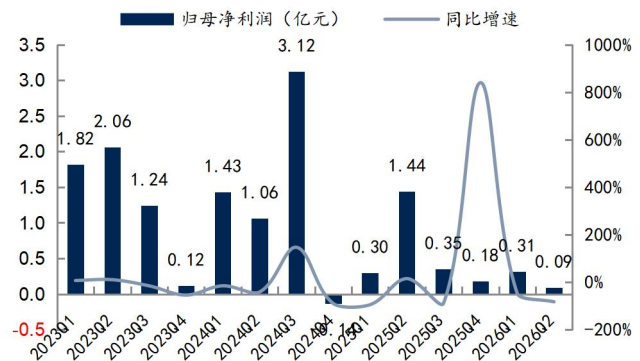
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 3：公司归母净利润及增速（亿元、%）



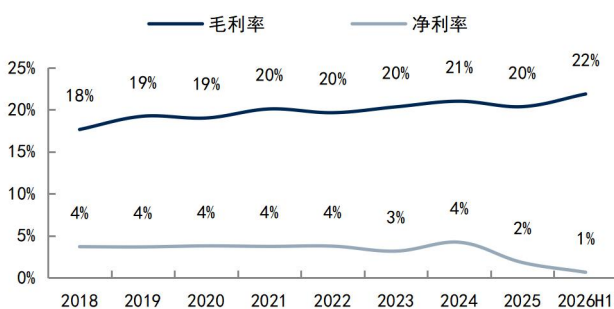
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 4：公司分季度归母净利润及增速（亿元、%）



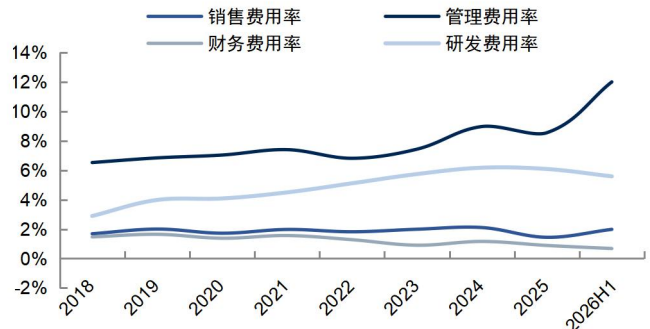
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 5：公司毛利率、净利率（%）



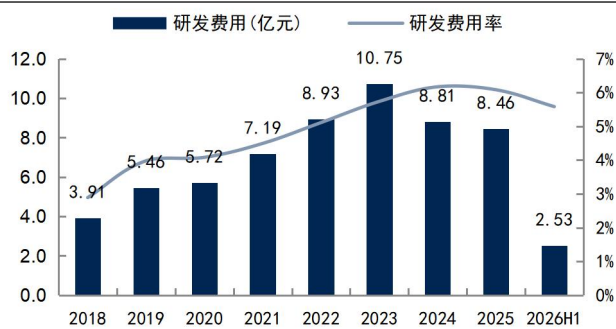
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 6：公司各项费用率（%）



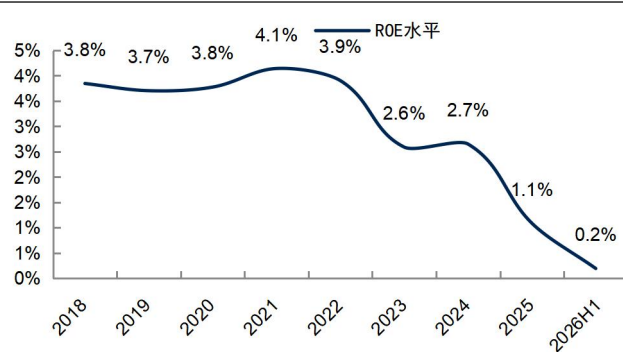
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 7：公司研发费用及费用率（亿元、%）



资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 8：公司 ROE 水平（%）



资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	5014	3808	4519	7627	12190	营业收入	14280	13910	16017	18200	20423
应收款项	8000	10274	10093	9973	10071	营业成本	11284	11080	12612	14358	16161
存货净额	20245	22774	21568	20912	19286	营业税金及附加	78	71	80	91	102
其他流动资产	5302	3625	4923	5699	5998	销售费用	301	201	320	319	306
流动资产合计	38561	40482	41103	44210	47546	管理费用	1281	1189	1390	1544	1695
固定资产	4738	5406	5539	5576	5547	研发费用	881	846	961	1092	1225
无形资产及其他	862	913	853	793	733	财务费用	166	124	174	145	69
投资性房地产	1113	982	982	982	982	投资收益	307	(3)	0	0	0
长期股权投资	982	989	984	978	973	资产减值及公允价值变动	(17)	(92)	(50)	(90)	(110)
资产总计	46254	48772	49461	52539	55781	其他收入	(788)	(874)	(961)	(1092)	(1225)
短期借款及交易性金融负债	4101	4166	5021	4146	4160	营业利润	674	277	430	561	755
应付款项	12779	14678	13583	16872	19281	营业外净收支	(23)	(1)	0	0	0
其他流动负债	4547	4231	5098	5666	6335	利润总额	651	276	430	561	755
流动负债合计	21427	23075	23702	26683	29776	所得税费用	49	25	52	67	91
长期借款及应付债券	0	571	571	571	571	少数股东损益	54	24	37	48	65
其他长期负债	700	504	453	402	351	归属于母公司净利润	548	227	341	445	600
长期负债合计	700	1075	1024	973	922	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	22127	24150	24726	27656	30699	净利润	548	227	341	445	600
少数股东权益	3448	3762	3773	3788	3807	资产减值准备	(52)	75	20	1	(0)
股东权益	20679	20860	20962	21095	21275	折旧摊销	466	498	558	632	680
负债和股东权益总计	46254	48772	49461	52539	55781	公允价值变动损失	17	92	50	90	110
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	166	124	174	145	69
每股收益	0.17	0.07	0.10	0.14	0.18	营运资本变动	(142)	(1535)	(169)	3808	4255
每股红利	0.11	0.10	0.07	0.09	0.13	其它	71	(84)	(9)	13	20
每股净资产	6.27	6.32	6.35	6.39	6.45	经营活动现金流	908	(727)	791	4990	5664
ROIC	1.21%	1.56%	2%	2%	4%	资本开支	0	(1072)	(701)	(701)	(701)
ROE	2.65%	1.09%	2%	2%	3%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	21%	20%	21%	21%	21%	投资活动现金流	(770)	(1080)	(695)	(695)	(695)
EBIT Margin	3%	4%	4%	4%	5%	权益性融资	0	230	0	0	0
EBITDA Margin	6%	7%	8%	8%	8%	负债净变化	0	571	0	0	0
收入增长	-24%	-3%	15%	14%	12%	支付股利、利息	(353)	(315)	(239)	(312)	(420)
净利润增长率	4%	-59%	50%	31%	35%	其它融资现金流	846	(142)	855	(875)	15
资产负债率	55%	57%	58%	60%	62%	融资活动现金流	140	600	616	(1187)	(405)
股息率	0.7%	0.6%	0.5%	0.6%	0.9%	现金净变动	278	(1206)	711	3108	4563
P/E	89.3	215.6	143.5	109.8	81.6	货币资金的期初余额	4735	5014	3808	4519	7627
P/B	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	货币资金的期末余额	5014	3808	4519	7627	12190
EV/EBITDA	77.0	71.6	60.8	53.6	49.3	企业自由现金流	0	(1633)	263	4440	5055
						权益自由现金流	0	(1204)	964	3437	5010

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032