



德肯投資研究報告

個股分析：航天電子（600879）

2026 年 6 月

TK Capital Group

德肯資產管理股份有限公司

德肯投資研究報告—航天電子深度分析

個股分析：航天電子（600879）

摘要

航天電子（600879）是中國航天科技集團九院旗下唯一的上市平台，通過剝離非核心資產已聚焦於「航天電子」與「無人系統」兩大高技術壁壘主業。公司產品以航天配套產品（營收佔比 66.68%，毛利率 19.27%）為基石，以無人系統裝備（營收同比+55.65%）為增長引擎。核心競爭力源於其作為航天九院唯一上市平台的壟斷地位，在星間激光通信終端等領域佔據絕對優勢，並與航天彩虹、中無人機在無人系統領域形成三足鼎立之勢。展望未來，公司深度受益於衛星互聯網與低空經濟兩大國家戰略風口。2026 年是業績修復關鍵年，核心在於高達 325.11 億元在手訂單的轉化，特別是 GW 星座訂單的釋放節奏。至 2028 年，公司在航天電子與無人系統領域的龍頭地位將得到鞏固，並有望在 6G、太空經濟等新興領域開闢新的增長曲線。

目 錄

- 一、公司概況與核心業務佈局
- 二、主營業務構成與毛利率分析
 - 2.1 航天配套產品：收入支柱與毛利基石
 - 2.2 無人系統裝備：增長引擎與毛利潛力
 - 2.3 其他業務板塊分析
 - 2.4 整體毛利率變動分析
- 三、財務表現與近期運營狀況
- 四、核心競爭力與技術壁壘分析
- 五、同業比較與競爭格局

- 六、產業前景與政策環境分析
- 七、2026-2028 年發展推演
- 八、全篇總結與投資價值展望

一、公司概況與核心業務佈局

航天時代電子技術股份有限公司（以下簡稱「航天電子」）是中國航天科技集團九院旗下唯一的上市平台。公司通過剝離非核心資產已聚焦於「航天電子」與「無人系統」兩大高技術壁壘主業，形成了從核心元器件到系統級產品的完整產業鏈閉環。

公司最初業務龐雜，涵蓋傳統的電線電纜等領域。2024 年 8 月完成對子公司航天電工的股權轉讓，徹底剝離了虧損的電線電纜業務，標誌著公司完成戰略聚焦，確立了以高附加值的航天配套產品和無人系統裝備為核心的雙主業發展格局。當前，公司旗下擁有 16 家核心子公司，業務橫跨測控通信、慣性導航、機電組件、集成電路及無人系統等多個關鍵領域。

核心業務單元

航天電子系統業務

該業務是公司的傳統基石與收入支柱，產品廣泛應用於火箭、衛星、飛船、空間站等各類航天器。子公司航天長征火箭技術（持股 88.43%）專注火箭測控通信系統、時代光電科技（持股 84.52%）聚焦光纖陀螺慣性導航、時代民芯（100%）提供宇航級芯片設計。

無人系統裝備業務

以控股子公司航天飛鴻（持股 52.95%）為核心平台，擁有「飛鴻」系列無人機，形成了從 300 克到 8 噸級，覆蓋超近程、近程、中遠程、巡飛作戰四大系列 30 餘型的產品譜系。被航天科技集團認定為無人系統產業鏈「鏈長」單位。

子公司名稱	持股比例	核心業務
航天長征火箭技術	88.43%	火箭測控通信、遙感設備
時代光電科技	84.52%	光纖陀螺、慣性導航
時代飛鴻技術	52.95%	軍用無人機（飛鴻系列）
北京時代民芯	100%	宇航級芯片設計
上海航天電子	100%	深空探測電子設備
西安時代導航	100%	導航控制系統

資料來源：公司年報、公開信息整理

二、主營業務構成與毛利率分析

公司已形成以航天配套產品為壓艙石、無人系統裝備為新增長引擎的業務架構，但整體盈利能力正面臨結構性重塑與短期成本壓力的雙重考驗。

2.1 航天配套產品：收入支柱與毛利基石

2025 年該板塊實現營收 92.76 億元，佔總收入的 66.68%，同比增長 1.88%。其內部產品線覆蓋測控通信與慣性導航、星/箭載計算機（市佔率超 90%）、集成電路與微電子等。毛利率為 19.27%，主要受國家審價機制約束，相對穩定但提升空間有限。

2.2 無人系統裝備：增長引擎與毛利潛力

2025 年系統裝備產品（主要為無人系統）營收達 23.02 億元，同比激增 55.65%，營收佔比提升至 16.55%。核心產品以「飛鴻」系列無人機為主，具備從 300 克至 8 噸級全譜系能力。至 2025 年上半年，無人系統裝備收入佔比已提升至 30% 以上。該板塊市場化定價機制帶來更高盈利潛力。

2.3 其他業務板塊分析

航天機電組件產品：2025 年營收 12.93 億元，佔比 9.30%，毛利率高達 37.22%，是重要的利潤來源。航天技術應用產品：營收 9.43 億元，佔比 6.78%，毛利率 19.06%，但同比大幅下滑 60.26%。電線電纜業務已於 2024 年 8 月完成剝離出表，消除了主要虧損源。

業務板塊	營收（億元）	佔比	毛利率	同比變化
航天配套產品	92.76	66.68%	19.27%	+1.88%

德肯資產

無人系統裝備	23.02	16.55%	~20%	+55.65%
機電組件產品	12.93	9.30%	37.22%	—
航天技術應用	9.43	6.78%	19.06%	-60.26%
其他業務	0.96	0.69%	—	—
合計	139.10	100%	20.34%	-2.59%

資料來源：公司 2025 年報

2.4 整體毛利率變動分析

2025 年全年整體毛利率為 20.34%，同比小幅下滑 0.64 個百分點。主要受兩方面影響：一是高毛利的無人系統業務雖增長迅速但其利潤貢獻尚不足以完全對沖傳統業務結構性壓力；二是航天技術應用等民品業務營收大幅下滑拖累了整體利潤水平。2026 年第一季度毛利率下滑趨勢加劇，同比大幅下降 3.37 個百分點，核心原因是當期營業成本增速（13.34%）遠超營收增速（8.37%），反映原材料、人工等成本上漲壓力已開始侵蝕利潤空間。

三、財務表現與近期運營狀況

2025 年財報顯示，公司營收在剝離低效資產後已企穩，但淨利潤因大額減值而短期承壓。運營質量的核心矛盾體現在高額存貨（227.74 億元）與經營性現金流持續流出（-10.33 億元）上。2026 年第一季度扣非淨利潤同比大增 61.56%，預示著業績修復拐點已現。

指標	2023 年	2024 年	2025 年	2026Q1
營業收入(億)	187.27	142.80	139.10	18.43
營收同比	+7.16%	-23.75%	-2.59%	+8.37%
歸母淨利(億)	5.25	5.48	2.27	0.31
歸母淨利同比	-14.35%	+4.42%	-58.58%	+5.25%
扣非淨利(億)	—	1.59	—	0.24
扣非同比	—	-5.31%	—	+61.56%
毛利率	20.32%	20.99%	20.34%	23.24%
淨利率	2.80%	3.84%	1.63%	1.69%
ROE	2.58%	2.68%	1.10%	0.15%
EPS(元)	0.160	0.166	0.069	0.009

資料來源：公司年報、季報

四、核心競爭力與技術壁壘分析

4.1 航天電子信息技術優勢

星間激光通信終端：作為 GW 星座的核心供應商，公司市佔率已超過 60%，已量產 10Gbps 終端，是構建低軌衛星互聯網「太空光纜」的關鍵設備。

星/箭載計算機：在星載計算機領域市場佔有率超過 90%，具備絕對壟斷地位。箭載計算機為長征系列火箭實現 100% 配套。

慣性導航與測控通信：作為火箭、衛星、飛船的「眼睛」和「神經」，在歷次重大航天任務中保持高配套比例，產品幾乎覆蓋我國所有航天測量船及海外站點。

4.2 無人系統裝備核心競爭力

全譜系產品能力：「飛鴻」系列構建了從 300 克超近程到 8 噸級中遠程、涵蓋四大系列 30 餘型產品的完整型譜。

技術制高點：以 FH-97A「忠誠僚機」為代表，具備隱身偵察與協同作戰能力。發布的「鴻柵」無人自主任務管理系統可實現跨域集群智能管控。

市場與產業化：「飛鴻」無人機已遠銷 10 餘國。通過與順豐合作的飛鵬公司切入無人機物流賽道，積極佈局低空經濟。2025 年增資 4.2 億元啟動延慶無人機產業基地二期項目。

五、同業比較與競爭格局

5.1 航天電子系統領域

航天電子系統領域的競爭呈現典型的非對稱格局——國家隊主導系統級集成，民營企業在特定元器件環節尋求突破。航天電子憑藉其在核心單機/組件上的高配套比例和深厚技術積累，佔據了產業鏈的關鍵生態位。星載計算機市佔率>90%，箭載計算機 100% 配套，星間激光通信終端市佔率>60%，在此領域具備事實壟斷地位。

市場參與者	定位	代表性產品	與航天電子的關係
-------	----	-------	----------

航天電子(600879)	核心配套供應商	星載計算機、激光終端	主體
中國衛星(600118)	衛星總體製造商	小衛星平台	下游客戶
鈺昌科技(001270)	核心元器件供應商	星載 T/R 芯片	上游供應商
航天環宇(688523)	精密製造服務商	衛星精密結構件	產業鏈並行

資料來源：公開信息整理

5.2 無人系統裝備領域

高端軍用無人機市場呈現高集中度的寡頭壟斷格局。航天電子的「飛鴻」系列、航天彩虹的「彩虹」系列、中無人機的「翼龍」系列共同構成國內市場主導力量，並在國際軍貿市場形成強有力競爭。

公司	產品系列	產品定位	軍貿表現
航天電子	飛鴻系列	全譜系，FH-97A 忠誠僚機	遠銷 10 餘國
航天彩虹(002389)	彩虹系列	成熟察打一體(C-4/5)	國際軍貿明星
中無人機(688297)	翼龍系列	大型高端平台	主力出口型號

資料來源：公開信息整理

六、產業前景與政策環境分析

6.1 衛星互聯網產業機遇

中國低軌衛星座已從規劃期進入密集組網期。GW 星座（計劃 1.3 萬顆）和千帆星座（超 1.2 萬顆）加速推進，截至 2025 年底分別發射 136 顆和 108 顆衛星。預計 2030 年中國低軌衛星座規模將超 1.3 萬顆，帶動產業鏈規模突破 1.2 萬億元。

星間激光通信終端方面，航天電子為國內絕對龍頭，預計將佔據 GW 星座 60% 以上配套份額。僅 GW 星座 1.3 萬顆規劃，就將為公司帶來超過 100 億元的潛在營收空間。相控陣天線方面，預計 2030 年中國星載射頻芯片與相控陣天線市場規模將突破百億元。

6.2 低空經濟與無人系統發展前景

低空經濟已從概念探索進入產業化爆發前夜。預計 2025 年中國低空經濟市場規模將達到 1.5 萬億元。國家層面已將低空經濟列為新興支柱產業，並發布《低空經濟標準體系建設指南（2025 年版）》。

軍用無人機方面，現代戰爭加速向智能化、無人化演變，全球地緣政治衝突加劇為中國軍貿帶來新機遇。民用無人機物流方面，公司與順豐合作佈局物流配送賽道，並有望在 eVTOL 城市空中交通領域佔據一席之地。

七、2026-2028 年發展推演

7.1 2026 年：業績修復與訂單確認關鍵年

2026 年是公司從 2025 年淨利潤大幅下滑（-58.58%）中實現修復的起點。核心驅動力源於高達 325.11 億元在手訂單的逐步確認。2026Q1 營收同比+8.37%，扣非淨利同比+61.56%，已為全年業績反彈提供積極信號。

公司官方經營目標營收 154.92 億元（同比+11.4%）。市場機構持更樂觀態度，國金證券預測營收 193.07 億元。實現上限的關鍵在於：GW 星座訂單釋放節奏、軍貿訂單突破規模、資產減值影響的有效控制。

7.2 2027 年：新增長極放量與規模效應顯現

隨著前期募投項目產能逐步釋放，星間激光通信終端和無人系統裝備有望進入放量階段。高毛利產品佔比提升、批量生產帶來的規模效應有望驅動整體毛利率顯著改善（市場預期從 20.34% 提升至 28-30%）。研發投入逐步轉化為產品性能優勢和市場競爭壁壘。

7.3 2028 年：產業地位鞏固與新機遇展望

展望 2028 年及更遠，航天電子的產業地位將隨著中國航天強國戰略的推進而日益鞏固。在航天電子系統領域，其配套優勢難以撼動，將深度受益於載人航天、深空探測等重大工程。在無人系統領域，憑藉全型譜優勢和「產業鏈鏈長」地位，將在軍用和低空經濟裝備領域佔據重要市場份額。

新興領域方面，星間激光通信技術是構建未來 6G 空天地一體化信息網絡的基礎，公司在此領域的技術積累為其搶佔 6G 上游產業鏈提供先發優勢。剝離低效資產、聚焦高附加值主業後，公司長期盈利能力與估值體系將重塑。

年份	營收(億)	淨利(億)	EPS(元)	毛利率	ROE
2025(實)	139.1	2.27	0.069	20.34%	1.10%
2026E	155-195	3.0-8.0	0.09-0.24	21-23%	1.5-3.5%
2027E	180-220	5.5-10.0	0.17-0.30	23-28%	2.5-4.5%
2028E	210-260	8.0-14.0	0.24-0.42	24-30%	3.5-6.0%

資料來源：公司年報、券商研報、德肯資產推估。預測區間反映不同情景假設。

八、全篇總結與投資價值展望

核心優勢

航天電子的核心價值在於其「航天電子國家隊」與「無人系統產業鏈鏈長」的雙重戰略身份。公司在星間激光通信終端、星/箭載計算機等領域佔據絕對壟斷地位。這種「傳統基石業務+新興戰略業務」的雙輪驅動佈局，為公司提供了業績穩定器與增長加速器。

增長邏輯

公司核心業務與衛星互聯網、低空經濟兩大國家戰略新興產業高度契合，構成未來三年（2026-2028 年）確定性極高的增長邏輯。作為 GW 星座等國家級項目的核心供應商，公司在星間激光通信終端領域的技術領先性將直接轉化為訂單。疊加國家在商業航天領域的政策強力支持，公司正站在政策和市場雙輪驅動的超級風口之上。

投資展望

展望 2026 至 2028 年，公司發展將經歷從業績修復到價值重塑的演進過程。2026 年是業績修復與訂單確認關鍵年，2027 年有望成為新增長極放量與規模效應顯現年，2028 年及未來將進入產業地位鞏固與長期價值重塑階段。長期來看，公司估值體系將逐步從傳統軍工配套企業向具備核心技術壁壘、高成長賽道和軍民融合潛力的綜合型高科技企業看齊。

免責聲明

本報告僅供參考，不構成任何投資建議。投資有風險，入市需謹慎。報告中所引用數據均來自公開資料，德肯資產管理股份有限公司對數據的準確性不作任何保證。