

➤ **事件概述：**2023年7月9日，长征二号丙运载火箭在酒泉卫星发射中心点火升空，成功将卫星互联网技术试验卫星送入预定轨道。

➤ **空地海一体化势在必行，低轨卫星是关键。**美国 SpaceX 公司提出了星链计划，计划在 2019 年至 2024 年间，在太空搭建由约 4.2 万颗卫星组成的星链网络，未来将占用大量的地球极低轨道和近地轨道。

低轨通信卫星相比于传统卫星主要有三点主要优势：1) 轨道低，链路损耗小，通信时延低；2) 星上信号再生载荷处理受气象条件、人类电磁活动影响更小，信噪比更高；3) 发射难度低，成本低，更容易组成巨型星座。低轨通信星座具备诸多优势，使得应用场景更加广泛，未来低轨卫星网络建设与低轨卫星应用会同步发展。

卫星轨道属稀缺资源，“先登先占+先占永得”原则下各主要经济体卫星互联网建设进程提速。轨道和频段是稀缺资源，亦是卫星互联网组网建设的瓶颈环节。地球近地轨道约可容纳 6 万颗卫星，且当前 Ku、Ka 频段逐渐饱和。当前国际卫星频率及轨道使用权采用“先登先占”竞争方式获取，同时若发射的卫星寿命到期可重新发射进行补充，造成“先占永得”的局面，如能抢占先机则能在后续竞争中优势尽显。

➤ **公司是无线电通信核心技术的重要研发单位，深度赋能卫星互联网建设。**创意信息的子公司创智联恒拥有基于 5G 的全自研无线通信核心技术，提供 5G 基站、低轨卫星通信载荷等系列自主产品，是**专业从事 5G 通信和低轨卫星通信业务的设备商。**

创智联恒作为卫星互联网产业的设备提供商，始终致力于无线通信核心技术的研发，深度参与卫星互联网的标准建设，重点研发**卫星核心载荷-通信载荷产品以及相关卫星通信产品**，与众多产业界单位达成合作，赋能**卫星制造和卫星应用产业链**。在低轨卫星通信领域，相关技术和产品处于国内领先水平。

应用场景丰富。随着星座建设的逐渐扩大，技术的不断发展，卫星互联网还会在车联网、水利工程、石油化工、矿区、电力、消防等众多行业应用落地，将会使得众多行业数字化水平迈上新台阶，助力众多行业的应用场景实现。

➤ **投资建议：**公司在国内卫星通信载荷领域具有领先地位。我国首颗卫星互联网技术试验卫星送入预定轨道，标志着中国卫星互联网的发展进入快车道，显示公司重要发展潜力。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 1.09/2.04/2.69 亿元，对应 PE 分别为 82X、44X、33X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业技术变革具有不确定性；我国卫星发射进程不及预期。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 2192 | 2522 | 2897 | 3249 |
| 增长率 (%) | 17.4 | 15.0 | 14.9 | 12.2 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | -39 | 109 | 204 | 269 |
| 增长率 (%) | -79.4 | 378.4 | 88.3 | 31.8 |
| 每股收益 (元) | -0.06 | 0.18 | 0.34 | 0.44 |
| PE | / | 82 | 44 | 33 |
| PB | 3.8 | 3.6 | 3.3 | 3.0 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 7 月 11 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
14.69 元

分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

电话：010-85127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

1.创意信息 (300366.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：多个核心业务快速发展，长期价值凸显-2023/04/25

2.创意信息 (300366.SZ) 公司深度报告：信创天下，意在破局-2022/11/06

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 2192 | 2522 | 2897 | 3249 |
| 营业成本 | 1791 | 1887 | 2160 | 2422 |
| 营业税金及附加 | 4 | 5 | 6 | 6 |
| 销售费用 | 63 | 63 | 58 | 65 |
| 管理费用 | 182 | 189 | 197 | 211 |
| 研发费用 | 223 | 252 | 261 | 260 |
| EBIT | -81 | 145 | 238 | 310 |
| 财务费用 | 18 | 44 | 45 | 47 |
| 资产减值损失 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 投资收益 | 11 | 25 | 35 | 39 |
| 营业利润 | -74 | 125 | 226 | 301 |
| 营业外收支 | 0 | 4 | 9 | 9 |
| 利润总额 | -74 | 129 | 235 | 310 |
| 所得税 | -1 | 2 | 3 | 4 |
| 净利润 | -73 | 128 | 232 | 306 |
| 归属于母公司净利润 | -39 | 109 | 204 | 269 |
| EBITDA | 38 | 282 | 434 | 485 |

| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 393 | 553 | 505 | 481 |
| 应收账款及票据 | 1628 | 1799 | 2067 | 2309 |
| 预付款项 | 44 | 38 | 43 | 48 |
| 存货 | 1015 | 1033 | 1183 | 1326 |
| 其他流动资产 | 88 | 97 | 108 | 119 |
| 流动资产合计 | 3168 | 3520 | 3906 | 4283 |
| 长期股权投资 | 68 | 93 | 128 | 167 |
| 固定资产 | 62 | 96 | 123 | 148 |
| 无形资产 | 168 | 205 | 188 | 248 |
| 非流动资产合计 | 731 | 787 | 792 | 882 |
| 资产合计 | 3900 | 4307 | 4697 | 5165 |
| 短期借款 | 721 | 821 | 831 | 841 |
| 应付账款及票据 | 612 | 781 | 894 | 1002 |
| 其他流动负债 | 321 | 328 | 365 | 404 |
| 流动负债合计 | 1653 | 1930 | 2090 | 2247 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 14 | 16 | 15 | 19 |
| 非流动负债合计 | 14 | 16 | 15 | 19 |
| 负债合计 | 1667 | 1946 | 2105 | 2266 |
| 股本 | 608 | 608 | 608 | 608 |
| 少数股东权益 | -122 | -103 | -75 | -39 |
| 股东权益合计 | 2232 | 2360 | 2593 | 2899 |
| 负债和股东权益合计 | 3900 | 4307 | 4697 | 5165 |

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 17.43 | 15.03 | 14.87 | 12.15 |
| EBIT 增长率 | -854.65 | 278.72 | 63.78 | 30.26 |
| 净利润增长率 | -79.40 | 378.41 | 88.31 | 31.76 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 18.30 | 25.17 | 25.42 | 25.45 |
| 净利润率 | -1.78 | 4.30 | 7.05 | 8.29 |
| 总资产收益率 ROA | -1.00 | 2.52 | 4.35 | 5.21 |
| 净资产收益率 ROE | -1.66 | 4.40 | 7.66 | 9.17 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 1.92 | 1.82 | 1.87 | 1.91 |
| 速动比率 | 1.26 | 1.26 | 1.27 | 1.28 |
| 现金比率 | 0.24 | 0.29 | 0.24 | 0.21 |
| 资产负债率 (%) | 42.76 | 45.19 | 44.81 | 43.88 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 266.64 | 260.00 | 260.00 | 260.00 |
| 存货周转天数 | 206.90 | 200.00 | 200.00 | 200.00 |
| 总资产周转率 | 0.57 | 0.61 | 0.64 | 0.66 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | -0.06 | 0.18 | 0.34 | 0.44 |
| 每股净资产 | 3.88 | 4.05 | 4.39 | 4.83 |
| 每股经营现金流 | -0.98 | 0.45 | 0.26 | 0.38 |
| 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | / | 82 | 44 | 33 |
| PB | 3.8 | 3.6 | 3.3 | 3.0 |
| EV/EBITDA | 249.93 | 33.53 | 21.76 | 19.47 |
| 股息收益率 (%) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

| 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | -73 | 128 | 232 | 306 |
| 折旧和摊销 | 119 | 136 | 196 | 175 |
| 营运资金变动 | -638 | -33 | -302 | -278 |
| 经营活动现金流 | -596 | 275 | 158 | 234 |
| 资本开支 | -212 | -159 | -152 | -210 |
| 投资 | 443 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | 302 | -159 | -152 | -210 |
| 股权募资 | 16 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 188 | 99 | 6 | 10 |
| 筹资活动现金流 | 160 | 44 | -55 | -47 |
| 现金净流量 | -132 | 160 | -48 | -24 |

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026