

新签大额卫星通信订单，成长曲线进一步延伸

2024 年 03 月 03 日

➤ **事件：**震有科技于 2024 年 3 月 1 日晚间公告，于近日收到公司作为参与方与某客户在北京市签订的某国卫星通信项目的购销合同，合同总价款为 1.12 亿美元（不含税）。若该合同顺利履行，将对公司未来的业绩产生积极影响。

➤ **2023 年公司生产经营情况大幅好转，新签大额卫星通信订单助力公司成长。**据公司 2023 年业绩快报，预计公司 2023 年实现营业收入 8.74 亿元，较 2022 年的 5.32 亿元同比高增 64.12%；预计 2023 年实现归母净利润-0.83 亿元，较 2022 年的-2.15 亿元有明显收窄。我们认为公司此次新签 1.12 亿美元订单较公司整体年度营业收入金额而言相对较多，或将对公司后续生产经营和业绩体现产生积极影响。

➤ **卫星互联网建设驶入快车道，组网进程不断提速。**北京时间 2024 年 2 月 29 日 21 时 03 分，我国在西昌卫星发射中心使用长征三号乙运载火箭，成功将卫星互联网高轨卫星 01 星发射升空（由中国航天科技集团有限公司五院抓总研制），卫星顺利进入预定轨道，发射任务获得圆满成功。2 月中国航天科技集团发布《中国航天科技活动蓝皮书》，预计我国 2024 年航天实施 100 次左右发射任务，有望创造新纪录。其中商业航天发射次数有望达 30 次，同比增加 50%，发射数量实现跃升。2023 年中国实施 67 次发射任务，位列世界第二，研制发射 221 个航天器，发射次数及航天器数量刷新中国最高纪录。根据艾媒咨询数据，2015-2021 年中国商业航天产业市场复合增速为 22.3%，2022 年中国商业航天的市场规模突破 1.5 万亿元，预计 2024 年将突破 2.3 万亿元。我们预计伴随技术的不断成熟，卫星互联网组网进程有望加速推进。

➤ **卫星应用场景与方式延展，行业有望迎来黄金发展阶段。**2 月 26 日据新华社，我国卫星互联网运营商中国卫通将向市场提供更多的消费级卫星互联网产品，并将联合航空公司推出航空卫星互联网产品流量套餐，进一步拓展航班应用场景。继年初荣耀发布 Magic 6 支持双向卫星通信功能后，2 月小米发布会推出全新机型 14 Ultra 同样新增双向卫星通信功能。我们认为随着手机厂商旗舰机型陆续搭载卫星通信功能叠加卫星运营商不断拓宽卫星应用场景及领域，卫星互联网行业有望于应用侧进入发展的黄金阶段。

➤ **投资建议：**考虑公司海内外运营商核心网与接入网设备需求大幅提升，以及海内外低轨卫星组网建设需求下公司核心网设备需求弹性，我们预计 2023/2024/2025 年公司归母净利润实现-0.87/1.90/2.97 亿元，2024~2025 年对应 PE 17/11 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**卫星网络基础建设规模不及预期；海内外运营商设备需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	532	873	1,469	2,168
增长率（%）	14.7	63.9	68.4	47.5
归属母公司股东净利润（百万元）	-215	-87	190	297
增长率（%）	-112.1	59.7	318.7	56.7
每股收益（元）	-1.11	-0.45	0.98	1.53
PE	\	\	17	11
PB	3.4	3.8	3.0	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 3 月 1 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

16.20 元



分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 崔若瑜

执业证书：S0100523050001

邮箱：cuiroyu@mszq.com

相关研究

1.震有科技 (688418.SH) 2023 年三季报点评：23Q3 超预期，费率管控和回款明显提升-2023/10/31

2.震有科技 (688418.SH) 首次覆盖报告：多年研发投入建立核心网技术优势，卫星通讯基建有望打开弹性-2023/09/28

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	532	873	1,469	2,168
营业成本	327	488	620	927
营业税金及附加	2	2	3	4
销售费用	114	148	184	271
管理费用	82	105	147	195
研发费用	161	227	309	455
EBIT	-224	-81	235	357
财务费用	2	10	19	21
资产减值损失	-15	-5	-6	-8
投资收益	1	1	1	2
营业利润	-225	-96	211	331
营业外收支	0	-1	-1	-1
利润总额	-225	-96	211	330
所得税	-7	-10	21	33
净利润	-218	-87	190	297
归属于母公司净利润	-215	-87	190	297
EBITDA	-180	-32	293	425

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	216	107	234	356
应收账款及票据	549	833	1,204	1,482
预付款项	69	98	124	185
存货	395	529	589	754
其他流动资产	71	118	184	258
流动资产合计	1,300	1,685	2,334	3,036
长期股权投资	1	2	3	5
固定资产	33	62	75	89
无形资产	76	73	69	65
非流动资产合计	322	343	345	347
资产合计	1,622	2,028	2,679	3,383
短期借款	195	395	595	595
应付账款及票据	190	321	442	660
其他流动负债	204	366	493	723
流动负债合计	589	1,082	1,530	1,978
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	59	58	55	51
非流动负债合计	59	58	55	51
负债合计	648	1,140	1,585	2,030
股本	194	194	194	194
少数股东权益	55	55	55	55
股东权益合计	974	887	1,094	1,353
负债和股东权益合计	1,622	2,028	2,679	3,383

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	14.68	63.88	68.40	47.54
EBIT 增长率	-112.60	63.89	390.97	52.10
净利润增长率	-112.09	59.74	318.74	56.66
盈利能力 (%)				
毛利率	38.64	44.11	57.81	57.26
净利率	-40.44	-9.94	12.91	13.70
总资产收益率 ROA	-13.27	-4.28	7.08	8.78
净资产收益率 ROE	-23.42	-10.42	18.25	22.88
偿债能力				
流动比率	2.21	1.56	1.53	1.53
速动比率	1.37	0.93	1.01	1.01
现金比率	0.37	0.10	0.15	0.18
资产负债率 (%)	39.95	56.24	59.15	59.99
经营效率				
应收账款周转天数	374.23	350.00	300.00	250.00
存货周转天数	441.17	400.00	350.00	300.00
总资产周转率	0.33	0.48	0.62	0.72
每股指标 (元)				
每股收益	-1.11	-0.45	0.98	1.53
每股净资产	4.75	4.30	5.37	6.71
每股经营现金流	-0.34	-1.01	-0.04	1.33
每股股利	0.00	-0.09	0.20	0.31
估值分析				
PE	\	\	17	11
PB	3.4	3.8	3.0	2.4
EV/EBITDA	-18.74	-106.07	11.53	7.94
股息收益率 (%)	0.00	-0.55	1.21	1.89

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-218	-87	190	297
折旧和摊销	43	49	58	68
营运资金变动	23	-183	-293	-153
经营活动现金流	-65	-195	-8	257
资本开支	-72	-54	-44	-49
投资	13	1	0	0
投资活动现金流	-57	-53	-44	-49
股权募资	0	0	0	0
债务募资	88	170	200	0
筹资活动现金流	61	140	178	-84
现金净流量	-63	-108	127	123

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。	公司评级	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