

卫星互联网的“国家队”

2024年05月07日

➤ **致力于推动数字时代 ICT 融合服务，多头布局紧抓数字经济发展机遇。**筑牢信息通信三大业务基本盘的同时，加强对 6G、卫星互联网、低空经济、绿色节能等新兴产业领域的跟踪及布局，积极打造新质生产力助力长期成长。1) **公网通信**：公司聚焦网络领域规划、设计、优化、总承包等基础业务，致力于为中国通信行业“数智化”转型提供强有力的通信咨询规划设计、通信网络产品等技术支持和保障，**同时积极布局卫星互联网和低空通信等新兴产业。**2) **专网通信与智慧应用**：在专网通信领域，着力加快业务数字化、数据业务化，聚焦优势业务领域，推进智慧交通新基建，提升大数据服务能力和行业赋能效应；智慧应用领域，公司着力拓展工业互联网融合创新应用，打造数字政府、数字民生、数字园区新高地。3) **智能制造**：公司着力通过自主可控和前瞻性布局，掌握特种印制电路板（PCB）和高端恒温时频器件微型化、智能化、柔性化、模块化以及虚拟制造和虚拟测试方面的新技术，并进入高端客户的核心供应链体系。

➤ **5G 小基站剑指空地一体化，多维度打开卫星互联网应用市场。**5G 小基站产品将逐步实现定制化、国产化，实现空地一体化协同，从而更好地发挥小基站类产品的优势，全方位提升网络信号的覆盖。1) **定制化水平不断提升**：公司小基站产品不但可以提供公网覆盖能力，还可以提供专网定制业务，尤其是能提供基于国产化平台的定制化服务，从而更好地契合行业的需求，在安全等领域有着广泛的应用。2) **国产化持续推进**：坚持聚焦全国产化技术路线，随着成本、成熟度等国产化产品的快速进步，国产化产业链和供应链有望日益完善。3) **一体化能力不断攀升**：除了小基站产品的研发，公司在网络规划优化等方面有着多年的技术积累，通过将这些能力与产品进行深度融合，可以更加精准地把握客户的需求，方案的制定、交付和服务更具性价比。4) **空地一体化**：在国家大力发展低空经济产业的背景下，地面网络依然有着很强的支撑能力；5G 小基站在强化对地面网络覆盖能力的基础上能够探索更多的融合覆盖场景，在卫星互联网方面有着广阔的发挥空间。

➤ **投资建议**：公司致力于推动卫星互联网的通信技术升级，打造了应急卫星通信网解决方案，在北斗导航应用方面推出多个解决方案，推出的 PCB 产品在卫星通信领域应用，推出的 5G 小基站在卫星互联网方面有着广阔的应用空间。公司积极打造空地一体化技术体系，在卫星互联网、AI 算力、低空经济等新兴产业融合布局有望打开长期成长空间。预计公司 2024-2026 年归母净利润为 2.11/3.62/4.47 亿元，对应 PE 分别为 80X、47X、38X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**：市场需求恢复不及预期；同业竞争加剧的风险；新技术研发进程不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,463	6,633	7,663	8,635
增长率 (%)	-22.8	21.4	15.5	12.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	36	211	362	447
增长率 (%)	-83.3	493.4	71.2	23.7
每股收益 (元)	0.05	0.31	0.53	0.66
PE	475	80	47	38
PB	4.5	4.3	4.1	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 5 月 6 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

24.79 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com



分析师 马天诣

执业证书：S0100521110003

邮箱：matianyi@mszq.com

相关研究

目录

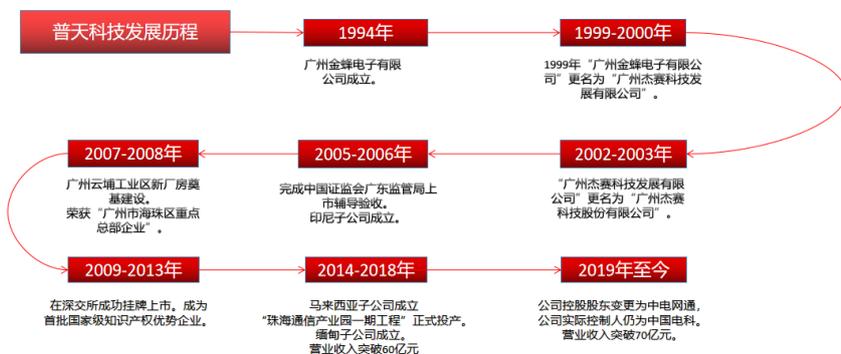
1 中国数字时代 ICT 领军企业，立足通信基本盘探索第二增长曲线.....	3
1.1 科技创新领航者，全面赋能数字时代 ICT 解决方案.....	3
1.2 股权结构清晰，国企背景强劲支持.....	4
1.3 产业优势显著，打造公司核心竞争力.....	4
1.4 受行业等因素的影响 23 年业绩短期承压，24 年有望逐步改善.....	5
2 致力于推动数字时代 ICT 融合服务，多头布局紧抓数字经济发展机遇.....	7
2.1 以通信为核心布局三大业务，深耕市场打造行业标杆.....	7
2.2 5G 小基站剑指空地一体化，多维度打开卫星互联网应用市场.....	8
3 盈利预测与投资建议.....	10
3.1 盈利预测.....	10
3.2 估值分析.....	12
3.3 投资建议.....	12
4 风险提示.....	13
插图目录.....	15
表格目录.....	15

1 中国数字时代 ICT 领军企业，立足通信基本盘探索第二增长曲线

1.1 科技创新领航者，全面赋能数字时代 ICT 解决方案

中电科普天科技股份有限公司是中国电子科技集团有限公司控制的国有控股上市企业，以信息通信领域为核心战略布局新兴产业领域，打造新质生产力助力公司长期成长。2000年，公司由中国电子科技集团公司第七研究所民品部门转制组建而成。2011年1月，公司在深圳证券交易所上市。2022年6月，公司由“广州杰赛科技股份有限公司”正式更名为“中电科普天科技股份有限公司”。2024年，公司将纵深推进改革创新，持续推进降本增效，切实提升经营管控能力；以“夯实基本盘，拓展延长线，谋划第二曲线”为战略指引，进一步聚焦信息通信领域，在深耕公网通信、专网通信和智慧应用、智能制造等优势业务领域及巩固优势市场地位的同时，加强对6G、卫星互联网、低空经济、绿色节能等新兴产业领域的跟踪及布局，积极打造新质生产力。

图1：公司发展历程



资料来源：普天科技公司官网，民生证券研究院

公司旨在“成为数字时代 ICT 融合服务的领导者”，是全国领先的轨道交通专网通信供应商、独立第三方通信规划设计院、特种印制电路板制造商。公司拥有电子与通信工程咨询、勘察、设计、承包、监理等全链条行业顶级资质，具备丰富的行业经验和“全流程、跨网络、多技术”的核心优势。业务覆盖公网通信、专网通信与智慧应用和智能制造三大领域。

图2：轻量化核心网 5GC



资料来源：普天科技公司官网，民生证券研究院

图3：一体化基站



资料来源：普天科技公司官网，民生证券研究院

截至 2023 年底，公司拥有专利申请量 1700 余件，已授权专利 1110 余件，完成软件著作权申请 260 余项，获得授权 250 余项；完成规划设计类著作 9 本，国家标准 38 项，行业标准 115 项，企业标准 53 项目。

1.2 股权结构清晰，国企背景强劲支持

公司的股权结构清晰，管理明确。截至 2024 年一季度，公司的前三大股东分别是中电网络通信集团有限公司、国家产业投资基金有限责任公司和中电科投资控股有限公司，持股比例分别为 27.42%、8.97%和 3.51%。其中，中国电子科技集团有限公司通过控股中电网络通信集团有限公司和中电科投资控股有限公司等公司成为公司的实际控制人。

图4：普天科技股权结构图



资料来源：wind，民生证券研究院

1.3 产业优势显著，打造公司核心竞争力

公司的核心竞争力可以概括为以下几个关键点：

平台与区位优势：依托中国电科集团和中电网通的强大支持，公司在资源配置、产业整合及区域布局方面具有显著优势。位于粤港澳大湾区的地理位置，也进一步

加强了公司融资和资本运作的优势。

业务优势：公司深耕移动通信领域超过 20 年，通过资本运作不断增强公司在移动通信产业的综合实力，并积极布局下一代通信技术和数字经济相关领域。

资质优势：公司在相关业务领域拥有甲级（一级）资质，展现了公司在市场信誉、客户黏度以及行业解决方案方面的综合服务能力。

技术优势：公司具备项目全流程一体化服务能力，拥有 5G 核心技术的自主研发能力以及特殊工艺要求的印制电路板制造能力，被广泛应用于高端领域市场。

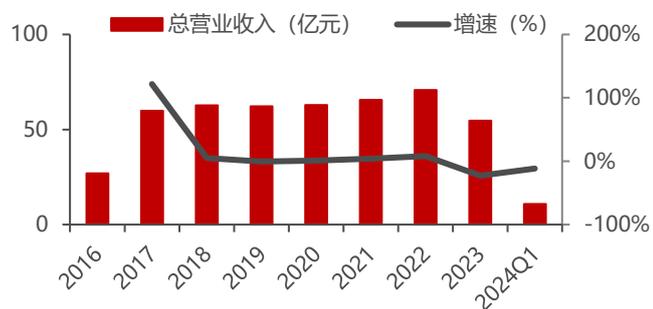
垂直整合优势：公司通过垂直整合策略，打造完整的信息通信产业链，推动产业赋能、形成新质生产力，实现数字经济与实体经济的深度融合。

1.4 受行业等因素的影响 23 年业绩短期承压，24 年有望逐步改善

1) 收入端：2016 年以来，公司营业收入保持相对稳定增长，但于 2023 年出现了明显下滑。2016 年公司实现营业收入 26.96 亿元，2022 年公司营业收入达到了 70.76 亿元，复合增速为 17.45%。2023 年，公司营业收入为 54.63 亿元，同比下降 22.79%，主要受需求不振、市场竞争加剧、销售产品订单的规模和平均单价下滑等因素的影响。随着 6G、卫星互联网、低空经济等领域的发展，下游需求有望逐步释放，公司业务有望迎来快速增长期；同时，随着 2023 年延期项目的重启和延期款项的陆续到账，2024 年公司营业收入有望迎来较快增长。

2) 归母净利润端：2017 年公司归母净利润同比增长 90.57%，主要系公司在 2017 年完成重大资产重组，将中电通信所属通信相关优质民品标的公司远东通信、中网华通、华通天畅、电科导航、东盟导航注入公司。在 2018 年公司归母净利润大幅下滑，主要系市场竞争加剧及业务结构的变化，导致公司综合毛利率同比下降；同时受宏观资金面偏紧、融资成本上行等影响，企业收款难、回款慢情况有所增加，计提的应收款项减值准备较多。随后进入快速增长阶段，2018 年公司归母净利润为 0.14 亿元，2022 年公司归母净利润达到 2.13 亿元，复合增速为 97.50%。2023 年公司归母净利润为 0.36 亿元，同比下降 83.10%，主要受营业收入规模萎缩、经营成本和制造成本上升等因素的影响，导致公司利润空间收窄。2024 年，公司将持续推进降本增效，加强内部管理，费用端有望得到控制；同时，随着收入端的改善，归母净利润端有望迎来较为明显的改善。

图5: 2016-2024 年 Q1 公司营业收入变化



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图6: 2016-2024 年 Q1 公司归母净利润变化



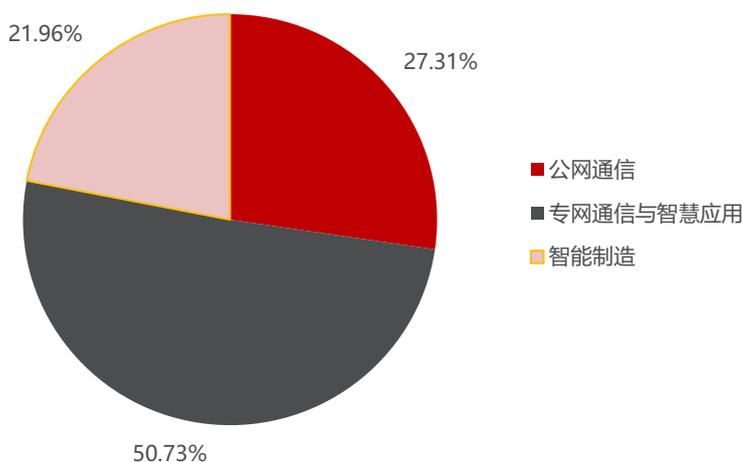
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

2 致力于推动数字时代 ICT 融合服务，多头布局紧抓数字经济发展机遇

2.1 以通信为核心布局三大业务，深耕市场打造行业标杆

公司围绕“成为数字时代 ICT 融合服务的领导者”这一战略目标，通过加强战略规划与协同创新，持续推动通信服务领域的发展，并积极抓住数字经济的发展机遇，以务实举措推动各项改革创新任务的纵深发展。公司立足信息通信领域，聚焦大通信、大交通、大能源、大制造等行业，深耕数实融合“新赛道”，打造数字经济“增长极”，全力谋划“做优公网通信、做强专网通信、做深政企业务、做专核心产品、做精智能制造”的业务布局。公司的主营业务分为公网通信、专网通信与智慧应用、智能制造三大板块，2023 年三大业务在总营业收入中的占比分别为 27.31%、50.3%、21.96%。

图7：2023 年主营业务占比



资料来源：普天科技 2023 年年报，民生证券研究院

公网通信：公司聚焦网络领域规划、设计、优化、总承包等基础业务，以“5G+”技术和产品创新、横向多专业设计协同和纵向跨区域支撑管控，致力于为中国通信行业“数智化”转型提供强有力的通信咨询规划设计、行业数字化咨询设计、通信网络产品、通信工程总承包和监理等技术支持和保障，同时积极布局卫星互联网和低空通信等新兴产业。

专网通信与智慧应用：1) **专网通信领域：**着力加快业务数字化、数据业务化，聚焦优势业务领域，推进智慧交通新基建，提升大数据服务能力和行业赋能效应；积极探索“交通+数字化”、“能源+数字化”、“应急+数字化”，以“数据大脑”全覆盖、全场景、全要素展现数字交通、数字能源、数字应急新业态。2) **智慧应用领域：**公司着力拓展工业互联网融合创新应用，深耕水务、燃气、园区等重点垂直行业应用，推动数字技术和行业数字化解决方案的融合创新、数字经济与实体经济

济的融合发展,打造数字政府、数字民生、数字园区新高地。同时,在智慧应急中,公司打造应急卫星通信网解决方案,实现在日常和应急场景下长距离信息传输及在地面通信网遭到破坏的情况下,通过具有 FDMA、TDMA 多种技术体制卫星调制解调器,满足不同场景的灵活配置和组网需求,实现星状网、网状网、混合组网等多种应用模式,有效提升“三断”等极端条件下应对灾害的能力。

智能制造:公司着力通过自主可控和前瞻性布局,掌握特种印制电路板(PCB)和高端恒温时频器件微型化、智能化、柔性化、模块化以及虚拟制造和虚拟测试方面的新技术,形成数网协同、人机协同、绿色智能的高端智能制造新服务,并进入高端客户的核心供应链体系。

不断提升自身研发实力,加强空天地一体化通信网络技术研究。公司在中国通信标准化协会(CCSA)参与编制《支持卫星接入的5G核心网技术要求(第一阶段)》等2项行标制定,《复用5G NTN低轨星座面向存量终端提供卫星通信及组网可行性研究》等4项研究报告,不断构筑未来发展的新动能。

2.2 5G 小基站剑指空天地一体化,多维度打开卫星互联网应用市场

在5G应用领域,公司目前已形成一核两解的能力体系。“一核”是包括5G小基站、微分布、5G行业终端等在内的无线核心产品,“两解”是基于用户驱动的场景化无线覆盖解决方案及5G+工业互联网场景化解决方案。公司推出的无线核心产品,旨在为客户提供低成本、小型化、快部署的端到端产品,主要用于企业园区、港口码头、公路隧道、旅游景区、办公楼宇等室内外场所,以最优的成本满足运营商和垂直行业用户5G网络深度覆盖需求,解决无线网络的盲区弱区,实现无线网络的有效延伸,有效提高网络覆盖率,提升客户的服务感知,从而实现5G网络的低成本灵活部署,提升5G网络对业务的支持能力。

图8: 5G小基站、微分布、5G行业终端等无线核心产品



资料来源:中电科普天科技股份有限公司公众号,民生证券研究院

公司提出了小基站+轻量化核心网的整体解决方案,针对高价值、高性能的 to

B 以及 to C 场景提出多个解决方案。在小微场景,公司使用微分布系统组网架构,采用低成本、快部署、小型化整体解决方案,自主研发低成本、快部署、小型化网络覆盖产品,提供国产化、定制化、一体化综合解决方案。在应急场景,公司采用一体化基站+轻量化核心网组合部署,提供机动灵活的解决方案。在工厂车间场景,公司重点保障大上行的支持,精细分区差异化设计,定制化产品助力终端低成本数字化、网络化改造,确定性网络能力升级。在商超写字楼场景,公司结合细分场景需求,合理选择基站功率、通道数配置,提高性价比。

5G 小基站产品将逐步实现定制化、国产化,实现空天地一体化协同,从而更好地发挥小基站类产品的优势,全方位提升网络信号的覆盖。

1) 定制化水平不断提升:公司小基站产品不但可以提供公网覆盖能力,还可以提供专网定制业务,尤其是能提供基于国产化平台的定制化服务,从而更好地契合行业的需求,在安全等领域有着广泛的应用。

2) 国产化持续推进:坚持聚焦全国产化技术路线,随着成本、成熟度等国产化产品的快速进步,国产化产业链和供应链有望日益成熟。

3) 一体化能力不断攀升:除了小基站产品的研发,公司在网络规划优化等方面有着多年的技术积累,通过将这些能力与产品进行深度融合,可以更加精准地把握客户的需求,方案的制定、交付和服务更具性价比。

4) 空天地一体化:在国家大力发展低空经济产业的背景下,地面网络依然有着很强的支撑能力;5G 小基站在强化对地面网络覆盖能力的基础上能够探索更多的融合覆盖场景,在卫星互联网方面有着广阔的发挥空间。

小基站通过与人工智能等技术的融合,助力实现 AI 与现实场景的融合应用。

在算力融合方面,小基站可以更好地满足 AI 对大算力的需求,从软硬件解耦的模式向基于通用服务器的方式来进行部署,通过小基站开放的系统和平台架构可以把算力和通信能力融合在一起,从而解决 AI 对算力的需求,特别适用于感传算一体的数字化应用场景。在小基站为 AI 发展提供应用支撑方面,很多 AI 应用对速率、时延、容量都有着较高的要求,在移动性应用场景中需要高可靠的通信方式来解决数据传输的问题。同时,在工业互联网领域,公司也一直在推进 5G+AI 相关的应用落地。

3 盈利预测与投资建议

3.1 盈利预测

公网通信：1) 收入：第一，5G 网络建设向纵深推进，5G 室内深度覆盖和行业场景覆盖成为新的投入方向；**第二，5G 应用场景日益丰富**，目前已经在医疗、制造业等先导行业实现规模复制，在文旅、物流等潜力行业的布局也逐渐清晰；**第三，5G 专网安全问题日益凸显**，在面向高端工业的智能制造等领域或场景中，客户对其网络传输数据的安全性有着极高要求；**第四，5G 技术标准向 5G-A、6G 及卫星通信升级**，进一步满足移动带宽增强、超高可靠低时延、海量机器类通信等需求，并提供泛在万兆体验和千亿连接能力。2023 年收入规模较上年同期持平，主要由于运营商规划设计行业竞争加剧，服务价格下行；海外子公司受当地经济因素影响，导致收入规模下降。长期来看，随着从 5G 到 6G 的技术升级和 5G 网络建设的逐步深化，5G 技术的市场渗透率有望进一步提升，6G 技术有望再次开启对 5G 技术存量市场相关设备的替代，公司作为行业龙头有望保持稳定增长，预计 2024-2026 年增速分别为 10%、8%、5%。**2) 毛利率**：受市场行情波动以及同业竞争加剧等因素的影响，导致利润空间收窄，2023 年毛利率水平有所下降；考虑到同业竞争会在较长时间内存在，为了保持市场地位需要压缩一定的利润空间，因此预计毛利率延续 23 年水平，预计 2024-2026 年公司毛利率分别为 10%、10%、10%。

专网通信与智慧应用：1) 收入：从政策环境看，万亿国债发放催化专网通信与智慧应用建设迎来新机遇，各领域数字化、智能化趋势带动专网通信与智慧应用下游需求提升，AI 算力、低空经济等若干战略性新兴产业对通信网络支持提出更稳定、更高效的需求。**从技术演进看**，专网通信呈现出宽带化、智能化的发展趋势；生成式人工智能的兴起，也提出了智算应用、数据中心转型升级需求。2023 年，受客户资金紧张影响，项目招标推迟或取消，客户支付延迟导致项目延期较多，营业收入出现大幅下滑。中长期来看，AI、低空经济等场景仍有着广阔的发展空间，公司将积极拓展新兴产业市场，同时随着 23 年延期项目的启动和延期款项的陆续到账，短期内会有一个较高水平的增长并逐渐进入稳定增长阶段，预计 2024-2026 年增速分别为 26%、18%、15%。**2) 毛利率**：2023 年，在营业收入承压的同时，毛利率水平进一步提高，并改善了商业模式；考虑到公司在该业务板块持续投入，商业模式有望延续并进入一个常态化状态，我们预计毛利率会延续 23 年水平，预计 2024-2026 年公司毛利率分别为 17%、17%、17%。

智能制造：1) 收入：该业务包括印制电路板和时频器件两大板块。**在印制电路板领域**，根据行业权威分析机构 PrismaMark 数据，2023 年全球 PCB 市场产值同比减少 15%。但从中长期来看，随着人工智能、卫星互联、云计算等下游应用行业的拓展，进而直接或间接地带动 PCB 产业的发展，全球 PCB 行业在 2023 年至 2028 年复合增长率预计约为 5.4%；未来几年，我国仍将是 PCB 行业的主要制造

中心，预测 2023 年至 2028 年总体保持增长，预期复合增长率为 4.1%。**在时频器件领域**，根据 IoTAnalytics 统计，预计 2022-2027 年全球物联网连接数量将保持 16%的年均增长速率。2023 年，受需求不振及市场竞争激烈影响，销售产品订单的规模和平均单价下滑，导致公司营业收入水平下滑；中长期来看，随着 AI、卫星互联网等技术的加速发展，有望间接带动下流的印制电路板和时频器件的市场增长，公司作为行业龙头，有望实现较快增长。预计 2024-2026 年增速分别为 25%、18%、15%。**2) 毛利率**：2023 年，因质量控制标准提高，为了科学预防供应链风险，公司加大了技术创新投入，导致制造成本上升，毛利率水平有一定的下滑；考虑到质量控制标准提高后，公司将持续进行技术创新投入，制造成本短期内仍保持较高水平，我们预计毛利率会延续 23 年水平，预计 2024-2026 年公司毛利率分别为 28%、28%、28%。

表1：公司收入及毛利率拆分

收入 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
公网通信	1510.5	1492.0	1641.2	1772.5	1861.2
增速	5%	-1%	10%	8%	5%
毛利率	14%	10%	10%	10%	10%
专网通信与智慧应用	4158.8	2771.4	3492.0	4120.5	4738.6
增速	8%	-33%	26%	18%	15%
毛利率	15%	17%	17%	17%	17%
智能制造	1406.2	1199.6	1499.5	1769.5	2034.9
增速	12%	-15%	25%	18%	15%
毛利率	36%	28%	28%	28%	28%
收入总计	7075.5	5463.1	6632.7	7662.5	8634.6
增速	8%	-23%	21%	16%	13%
毛利率	19%	17%	18%	18%	18%

资料来源：wind，民生证券研究院预测

主要费用率：**1) 销售费用率**：由于 2023 年公司营业收入出现较大下滑，同时销售投入较高，销售费用率出现较大增长；随着公司积极拓展业务渠道，寻找新的业务来源，市场渠道不断成熟，营业收入逐步修复，中长期看公司相关支出有望逐步平稳，预计 2024-2026 年销售费用率分别为 4.2%、3.7%、3.5%；**2) 管理费用率**：短期内由于业务投入加大，公司在 23 年管理费用支出水平较高；随着公司内部管理能力不断提升，营业收入逐步修复，中长期看管理费用率将逐步收敛，预计 2024-2026 年分别为 4.1%、3.6%、3.4%；**3) 研发费用率**：公司积极加大研发投入力度，培育核心研发能力，短期内研发费用率处于较高水平；随着产品不断成熟以及复用率提升，营业收入逐步修复，公司中长期内研发费用率有望逐步收敛，预计 2024-2026 年分别为 4.8%、4.2%、4.0%。

表2：公司主要费用率预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	3.8%	4.4%	4.2%	3.7%	3.5%
管理费用率	3.7%	4.3%	4.1%	3.6%	3.4%
研发费用率	4.6%	5.0%	4.8%	4.2%	4.0%

资料来源：wind，民生证券研究院预测

3.2 估值分析

当前，5G 技术标准正在向 5G-A、6G 及卫星通信升级，公司融合布局空天地一体化，卫星互联网则是公司下一代通信技术的关键点和发力点。因此我们选取同样在卫星互联网领域布局华力创通、中国卫星、创意信息作为可比公司。其中，华力创通在卫星导航、卫星通信等领域已具有一定规模的科研生产能力；中国卫星围绕宇航制造和卫星应用主业，聚焦于卫星通导遥一体化；创意信息主要专注于通信载荷等领域，为相关单位提供产品及服务。上述可比公司均在行业内处于领先地位，且在对应细分领域具有一定先发优势，与公司具有可比性。可比公司 2024-2026 年平均 PE 分别为 196X、117X、82X，公司对应 PE 分别为 80X、47X、38X，均低于可比公司均值水平。

表3：公司与可比公司估值情况

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
300045.SZ	华力创通	20.75	0.03	0.06	0.11	0.17	692	346	189	122
600118.SH	中国卫星	24.59	0.13	0.17	0.21	0.26	189	145	117	95
300366.SZ	创意信息	8.90	-0.78	0.09	0.20	0.31	/	99	45	29
	平均						/	196	117	82
002544.SZ	普天科技	24.79	0.05	0.31	0.53	0.66	475	80	47	38

资料来源：wind，民生证券研究院预测（基于 2024 年 5 月 6 日收盘价；可比公司的 eps 来自 wind 一致预期）

3.3 投资建议

公司致力于推动卫星互联网的通信技术升级，打造了应急卫星通信网解决方案，在北斗导航应用方面推出多个解决方案，推出的 PCB 产品在卫星通信领域应用，推出的 5G 小基站在卫星互联网方面有着广阔的应用空间。公司积极打造空天地一体化技术体系，在卫星互联网、AI 算力、低空经济等新兴产业融合布局有望打开长期成长空间。预计公司 2024-2026 年归母净利润为 2.11/3.62/4.47 亿元，对应 PE 分别为 80X、47X、38X，维持“推荐”评级。

4 风险提示

1) **市场需求恢复不及预期。**2023 年业绩受市场景气度下滑的影响较大，24 年开始，下游市场开始逐步回暖，但仍存在需求释放节奏不及预期的可能性。

2) **同业竞争加剧的风险。**公司主营业务的门槛相对较低，同业竞争激烈，在市场需求总体趋紧的背景下，有进一步加剧同业之间竞争的可能。

3) **新技术研发进程不及预期。**公司高度重视研发投入，布局卫星互联网和低空通信等新兴产业，培育核心竞争力，但仍存在新技术、新产品研发不及预期的可能性。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,463	6,633	7,663	8,635
营业成本	4,519	5,429	6,259	7,039
营业税金及附加	28	24	28	32
销售费用	240	279	284	302
管理费用	237	272	276	294
研发费用	274	318	322	345
EBIT	40	275	456	557
财务费用	12	6	1	-4
资产减值损失	-33	-13	-14	-15
投资收益	0	0	0	0
营业利润	10	256	441	547
营业外收支	4	5	5	5
利润总额	14	261	446	552
所得税	-5	26	45	55
净利润	19	235	402	497
归属于母公司净利润	36	211	362	447
EBITDA	154	404	615	751

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,382	2,709	3,090	3,493
应收账款及票据	4,583	5,200	5,696	6,042
预付款项	91	163	188	211
存货	1,313	1,310	1,358	1,527
其他流动资产	432	463	522	578
流动资产合计	8,800	9,846	10,854	11,852
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	593	661	720	778
无形资产	194	201	208	214
非流动资产合计	1,377	1,367	1,348	1,323
资产合计	10,178	11,213	12,202	13,175
短期借款	646	646	646	646
应付账款及票据	4,615	5,354	5,950	6,518
其他流动负债	993	1,074	1,172	1,265
流动负债合计	6,255	7,074	7,768	8,429
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	82	84	83	79
非流动负债合计	82	84	83	79
负债合计	6,337	7,158	7,851	8,508
股本	683	683	683	683
少数股东权益	110	134	174	223
股东权益合计	3,840	4,055	4,351	4,667
负债和股东权益合计	10,178	11,213	12,202	13,175

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-22.79	21.41	15.53	12.69
EBIT 增长率	-85.47	583.25	65.94	22.33
净利润增长率	-83.32	493.37	71.19	23.72
盈利能力 (%)				
毛利率	17.27	18.15	18.32	18.48
净利润率	0.65	3.18	4.72	5.18
总资产收益率 ROA	0.35	1.88	2.96	3.39
净资产收益率 ROE	0.95	5.39	8.65	10.07
偿债能力				
流动比率	1.41	1.39	1.40	1.41
速动比率	1.14	1.14	1.16	1.16
现金比率	0.38	0.38	0.40	0.41
资产负债率 (%)	62.27	63.83	64.34	64.57
经营效率				
应收账款周转天数	268.44	255.00	245.00	230.00
存货周转天数	106.04	89.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.55	0.62	0.65	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.05	0.31	0.53	0.66
每股净资产	5.46	5.75	6.12	6.51
每股经营现金流	0.42	0.73	0.97	1.16
每股股利	0.03	0.15	0.27	0.33
估值分析				
PE	475	80	47	38
PB	4.5	4.3	4.1	3.8
EV/EBITDA	102.84	39.03	25.66	21.01
股息收益率 (%)	0.11	0.62	1.07	1.32

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	19	235	402	497
折旧和摊销	113	130	160	194
营运资金变动	-49	18	-24	-58
经营活动现金流	287	501	664	794
资本开支	-133	-89	-97	-116
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-133	-86	-97	-116
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-41	0	0	0
筹资活动现金流	-201	-88	-185	-275
现金净流量	-51	327	381	403

插图目录

图 1: 公司发展历程.....	3
图 2: 轻量化核心网 5GC	4
图 3: 一体化基站.....	4
图 4: 普天科技股权结构图	4
图 5: 2016-2024 年 Q1 公司营业收入变化.....	6
图 6: 2016-2024 年 Q1 公司归母净利润变化.....	6
图 7: 2023 年主营业务占比.....	7
图 8: 5G 小基站、微分布、5G 行业终端等无线核心产品.....	8

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 公司收入及毛利率拆分	11
表 2: 公司主要费用率预测	12
表 3: 公司与可比公司估值情况.....	12
公司财务报表数据预测汇总.....	14

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