

## 业绩短期承压，卫星侧布局持续深化

2024 年 05 月 07 日

➤ **事件：**2024 年 4 月 30 日，上海瀚讯发布 2023 年年报与 2024 年一季报，2023 年全年公司实现营业总收入 3.13 亿元，同比去年-21.93%，归母净利润为 -18975.9 万元；2024Q1 公司实现营业总收入 6807.27 万元，同比去年-11.8%，归母净利润为-1003.66 万元。

➤ **公司业绩短期承压，24Q1 降幅收窄边际修复。**2023 年在复杂外部环境下，由于所处行业政策变化等因素波动影响，公司主营业务受到较大冲击，收入及利润短期承压明显。同时由于公司在 5G、新一代战术通信系统等新技术和产品方向加大科研投入力度，研发人员和研发支出增长较快，致使公司 2023 年整体经营业绩承压明显。2024Q1 伴随外部影响对于公司生产经营的逐步消退，收入与利润层面公司降幅收窄，边际逐步修复。

➤ **公司不断加大研发投入与新品开拓，多业务领域实现跨越式发展。**公司在有无人通信领域做了重点布局，在行业 5G 及末端通信等方向都取得了阶段性成果。公司与分队、单兵领域总体单位进行了战略合作，配合其参加行业重点背景预研、型号竞标项目并取得重要突破，验证了 5G 产品在分队、单兵领域信息化的重要作用。同时公司参加了单兵领域背景预研一期项目，通过集优成功入围自组网专题，进入了新一代单兵的研制队伍，有望在背景预研二期行成新的型号装备。公司成功入围船舶 5G 技术遴选，成为 5G 供货单位之一；成功入围某通信系统 5G 和微波网络传输第二阶段竞标工作；成功中标某 5G 专网轻量化核心网和 5G 无人平台型模组研制项目。

➤ **卫星互联网蓬勃发展，公司积极布局相关产品。**2023 年 7 月 25 日上海市松江区委书记程向民在“高质量发展在申城·松江区”新闻发布会上表示，上海松江加快开辟新领域新赛道，打造低轨宽频多媒体卫星“G60 星链”，实验卫星完成发射并成功组网，一期将实施 1296 颗，未来将实现一万两千多颗卫星的组网。公司成功中标相关低轨卫星星座地基基站与测试终端研制项目，首批次产品已于年底顺利交付。**公司中标入围低轨卫星星座一期卫星通信载荷产品研制，载荷预计于 2024 投产，配合相关星座 2024 年发射规划，实现交付上星。**

➤ **投资建议：**在国家国防开支向国防信息化倾斜的大背景下，我国军用宽带通信将加速渗透。公司作为军用宽带领域的先行龙头，将充分受益于已定型 4G 产品的采购装配和 5G、数据链等新产品的定型列装，我们看好公司军用宽带业务快速回暖提升。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.90 亿元、1.70 亿元、2.96 亿元，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**市场竞争加剧；客户订单变动；新产品落地不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	313	520	796	1,183
增长率 (%)	-21.9	66.4	52.9	48.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	-190	90	170	296
增长率 (%)	-321.7	147.5	89.1	73.6
每股收益 (元)	-0.30	0.14	0.27	0.47
PE	\	96	51	29
PB	3.5	3.3	3.1	2.8

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：

13.74 元


**分析师 马天诣**

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

**分析师 崔若瑜**

执业证书：S0100523050001

邮箱：cuiroyou@mszq.com

### 相关研究

- 1、《卫星互联网行业动态报告：文昌航天城：“星辰大海”征途的战略枢纽》-2023/12/10

## 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	313	520	796	1,183
营业成本	177	260	406	615
营业税金及附加	1	1	1	2
销售费用	36	31	44	59
管理费用	43	36	48	59
研发费用	255	104	135	178
EBIT	-263	111	204	340
财务费用	-6	8	17	22
资产减值损失	-23	-8	-8	-7
投资收益	0	0	0	1
营业利润	-257	95	180	312
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	-254	95	180	312
所得税	-65	5	9	16
净利润	-190	90	170	296
归属于母公司净利润	-190	90	170	296
EBITDA	-201	174	275	415

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,407	1,320	1,336	1,385
应收账款及票据	1,001	1,426	1,859	2,448
预付款项	16	23	36	55
存货	285	384	547	667
其他流动资产	53	76	92	102
流动资产合计	2,763	3,229	3,871	4,657
长期股权投资	18	19	19	20
固定资产	367	375	382	389
无形资产	174	180	181	182
非流动资产合计	718	734	741	753
资产合计	3,480	3,963	4,612	5,409
短期借款	591	791	991	1,091
应付账款及票据	309	465	725	1,099
其他流动负债	38	59	88	129
流动负债合计	938	1,316	1,804	2,320
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	46	41	41	44
非流动负债合计	46	41	41	44
负债合计	984	1,357	1,845	2,364
股本	628	628	628	628
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,496	2,606	2,767	3,045
负债和股东权益合计	3,480	3,963	4,612	5,409

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-21.93	66.39	52.89	48.74
EBIT 增长率	-880.71	142.25	84.03	66.44
净利润增长率	-321.74	147.48	89.09	73.60
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	43.34	50.00	49.03	48.03
净利率	-60.67	17.31	21.41	24.99
总资产收益率 ROA	-5.45	2.27	3.69	5.47
净资产收益率 ROE	-7.60	3.46	6.16	9.71
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.94	2.45	2.15	2.01
速动比率	2.61	2.14	1.82	1.69
现金比率	1.50	1.00	0.74	0.60
资产负债率 (%)	28.28	34.24	40.00	43.70
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	1,151.57	1,000.00	850.00	750.00
存货周转天数	587.28	550.00	500.00	400.00
总资产周转率	0.09	0.14	0.19	0.24
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.30	0.14	0.27	0.47
每股净资产	3.98	4.15	4.41	4.85
每股经营现金流	-0.48	-0.32	-0.10	0.14
每股股利	0.00	0.01	0.03	0.05
<b>估值分析</b>				
PE	\	96	51	29
PB	3.5	3.3	3.1	2.8
EV/EBITDA	-39.41	45.36	28.71	19.04
股息收益率 (%)	0.00	0.11	0.20	0.35

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-190	90	170	296
折旧和摊销	62	63	71	75
营运资金变动	-224	-413	-382	-377
经营活动现金流	-304	-200	-63	87
资本开支	-106	-74	-74	-81
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-106	-74	-74	-81
股权募资	6	0	0	0
债务募资	373	200	200	100
筹资活动现金流	350	186	153	43
现金净流量	-60	-87	16	49

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 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
	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