

Q2 业绩承压，卫星互联网未来可期

2024 年 09 月 01 日

➤ **事件:**上海瀚讯 2024 年 8 月 30 日发布半年报,上半年营业收入 1.06 亿元,同比减少 27.56%; 归属于母公司所有者的净亏损 0.52 亿元。

➤ **2024Q2 公司因下游行业需求因素业绩承压。**2024Q2 公司实现营收 0.38 亿元,同比-45.08%,环比-43.96%;实现归母净利润-0.42 亿元,相较于 2023Q2 的-0.06 亿元和 2024Q1 的-0.10 亿元亏损扩大,我们认为公司短期业绩承压主要系公司下游军品行业需求阶段性影响所致。

➤ **卫星互联网前景广阔,公司已深度参与相关低轨卫星星座建设。**近两年卫星互联网行业规模持续扩张,根据中商产业研究院数据,2024 年全球在轨卫星将达 8000 颗,终端设备与运营收入将达到 5000 亿元,在线卫星通信终端将增至 400 万套,卫星互联网发展空间广阔。我国卫星互联网产业市场规模 2025 年有望超过 400 亿元。全球各国积极参与星座建设,抢占卫星互联网产业先发优势。下半年千帆极轨 01 组卫星首批“一箭 18 星”在太原发射,标志着我国卫星互联网由试验验证迈入批量组网阶段,商业航天和卫星互联网建设有望加速推进。公司已经启动低轨卫星通信分系统设备研制工作,参与相关低轨卫星星座项目建设,作为该星座通信分系统承研单位,负责该星座通信分系统的保障与支撑,研制并供给相关卫星通信载荷、卫星通信终端等关键通信设备。**据公司半年报,已通过招标方式获得上海垣信卫星订单超 5000 万元。**

➤ **5G 部署已上升为国家战略,公司产品布局充分。**从 2017 年 5G 首次出现在政府工作报告中,到 2019 年 5G 应用走向工业互联网,国家对 5G 的重视程度不断提升。2020 年 3 月,工信部发布《工业和信息化部关于推动 5G 加快发展的通知》,明确提出要加快 5G 网络部署等新型基础设施建设。2024 年 4 月工信部表示将围绕高质量发展这个首要任务,进一步巩固提升信息通信业竞争优势和领先地位,推动信息基础设施优化升级。5G 通信方面公司已完成轻量化核心网和终端模组(2 型)的入选,正在做鉴定试验;相关 5G 基站设备的比测,技术评比成绩领先;已经入选某军种型号研制单位名单,正在开展研制工作;另外还有 1 型 5G 装备入选装备研制工作正在部队试用;数据链方面,已完成某型无人机机载数据链设备技术评测,成绩优异,已签署首期供货合同。

➤ **投资建议:**公司卫星项目中转发器、QV 射频前端、相控阵要具备批产投产技术状态,下半年进行小批量投产;已经具备载荷产品批产能力于下半年并完成首次交付。我们看好公司卫星相关产品下半年启动交付后给公司带来的成长性,预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.42 亿元、0.99 亿元、1.89 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;应收账款回收不及预期。

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	42	99	189
增长率(%)	-321.7	122.2	134.0	92.0
每股收益(元)	-0.30	0.07	0.16	0.30
PE	/	210	90	47
PB	3.5	3.5	3.3	3.1

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

14.11 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: cuiroyu@mszq.com

相关研究

1.上海瀚讯(300762.SZ)2023 年年报&2024 年一季报点评:业绩短期承压,卫星布局持续深化-2024/05/07

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	175	281	429
营业税金及附加	1	1	1	2
销售费用	36	31	44	59
管理费用	43	52	72	95
研发费用	255	208	278	379
EBIT	-263	53	119	220
财务费用	-6	8	15	20
资产减值损失	-23	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	-257	44	104	200
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	-254	44	104	200
所得税	-65	2	5	10
净利润	-190	42	99	189
归属于母公司净利润	-190	42	99	189
EBITDA	-201	115	188	291

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,407	1,478	1,493	1,561
应收账款及票据	1,001	1,190	1,493	1,734
预付款项	16	16	25	38
存货	285	265	426	649
其他流动资产	53	99	146	212
流动资产合计	2,763	3,048	3,583	4,194
长期股权投资	18	18	18	18
固定资产	367	366	364	362
无形资产	174	176	172	168
非流动资产合计	718	747	741	738
资产合计	3,480	3,795	4,323	4,932
短期借款	591	791	991	1,091
应付账款及票据	309	328	527	803
其他流动负债	38	71	107	156
流动负债合计	938	1,190	1,625	2,051
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	46	46	46	50
非流动负债合计	46	46	46	50
负债合计	984	1,237	1,671	2,101
股本	628	628	628	628
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,496	2,558	2,652	2,831
负债和股东权益合计	3,480	3,795	4,323	4,932

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-21.93	66.39	52.89	48.74
EBIT 增长率	-880.71	120.13	124.72	84.98
净利润增长率	-321.74	122.20	134.04	92.01
盈利能力 (%)				
毛利率	43.34	66.35	64.62	63.76
净利率	-60.67	8.09	12.39	16.00
总资产收益率 ROA	-5.45	1.11	2.28	3.84
净资产收益率 ROE	-7.60	1.65	3.72	6.69
偿债能力				
流动比率	2.94	2.56	2.20	2.04
速动比率	2.61	2.32	1.92	1.70
现金比率	1.50	1.24	0.92	0.76
资产负债率 (%)	28.28	32.59	38.66	42.59
经营效率				
应收账款周转天数	1,151.57	800.00	650.00	500.00
存货周转天数	587.28	552.04	552.04	552.04
总资产周转率	0.09	0.14	0.20	0.26
每股指标 (元)				
每股收益	-0.30	0.07	0.16	0.30
每股净资产	3.98	4.07	4.22	4.51
每股经营现金流	-0.48	-0.09	-0.14	0.13
每股股利	0.00	0.01	0.02	0.03
估值分析				
PE	/	210	90	47
PB	3.5	3.5	3.3	3.1
EV/EBITDA	-41.07	71.41	43.91	28.30
股息收益率 (%)	0.00	0.05	0.11	0.22

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-190	42	99	189
折旧和摊销	62	62	69	71
营运资金变动	-224	-162	-285	-218
经营活动现金流	-304	-54	-85	81
资本开支	-106	-59	-58	-64
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-106	-59	-58	-64
股权募资	6	0	0	0
债务募资	373	200	200	100
筹资活动现金流	350	184	158	51
现金净流量	-60	71	15	68

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