

上海瀚讯（300762.SZ）/通信

证券研究报告/公司点评

2024年9月6日

评级：买入（维持）

市场价格：13.78元

分析师：陈宁玉

执业证书编号：S0740517020004

Email: chenney@zts.com.cn

分析师：杨雷

执业证书编号：S0740524060005

Email: yanglei01@zts.com.cn

研究助理：余雨晴

Email: sheyq@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	401	313	402	1,154	1,614
增长率 yoy%	-45%	-22%	28%	187%	40%
净利润（百万元）	86	-190	21	263	345
增长率 yoy%	-64%	-322%	111%	1138%	31%
每股收益（元）	0.14	-0.30	0.03	0.42	0.55
每股现金流量	-0.02	-0.48	-0.09	-1.49	-1.51
净资产收益率	3%	-8%	1%	10%	13%
P/E	101.1	-45.6	407.9	32.9	25.1
PEG	-1.6	0.1	3.7	0.0	0.8
P/B	3.2	3.5	3.6	3.4	3.1

备注：以2024年9月5日收盘价计算

投资要点

- **公告摘要：**公司发布2024年半年报，报告期实现营收1.06亿元，同比下降27.56%，归母净利润-0.52亿元，同比下降252.81%，扣非后归母净利润-0.59亿元，同比下降67.42%。
- **行业波动短期业绩承压，毛利率环比改善。**公司24Q2单季度营收0.38亿元，同比-45.08%，环比-43.96%，归母净利润-0.42亿元，同环比亏损扩大。上半年受行业因素影响，宽带移动通信设备销售下降，叠加研发支出相对刚性，计提各类资产减值准备共0.26亿元，进一步影响利润总额。2024H1综合毛利率68.33%，同比+18.78pct，24Q2单季度毛利率74.09%，同比+38.33pct，环比+8.99pct，我们认为主要受益于业务结构改善。公司上半年多方向工作进展顺利，新一代战术通信干线通信设备完成全军技术比测成绩优异，共有3个型号装备完成鉴定工作，2型设备正在鉴定，5个型号中有1型开始小批量生产，完成数个场站配套建设，2型预计今年小批量列装；5G通信方面，完成轻量化核心网和终端模组（2型）入选，正在鉴定试验，相关5G基站设备比测、技术评比成绩领先；已入选某军种型号研制单位名单；另有1型5G装备入选装备研制工作正在试用；数据链方面，已完成某型无人机机载数据链设备技术评测并签署首期供货合同。随着行业军品需求逐步恢复正常，公司新品有望陆续放量，带动业绩修复。
- **千帆星座组网开启，深度参与卫星互联网建设。**千帆星座计划2024年完成108颗卫星发射，2025年底实现648颗卫星提供区域网络覆盖，2027年底提供全球网络覆盖，2030年前实现1.5万颗卫星提供手机直连等多业务融合服务。2024年8月千帆极轨01组卫星首批18星升空入轨，标志着国内卫星互联网由试验验证进入批量组网阶段。公司已启动低轨卫星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。2024H1公司在卫星通信领域完成地基基站、测试终端产品交付，并配合客户完成部署与系统联调，宽带载荷产品正式进入批产阶段，在轨验证平台、地基基站模拟器、多终端模拟器等在轨验证与测试保障设备研制投产。千帆星座运营方垣信卫星为公司关联方，上半年公司通过招投标方式获得垣信订单5113.36万元，根据公告预计全年向垣信销售商品收入1.4亿元，技术开发收入6000万元。
- **全产业链布局，加大研发投入。**公司产品覆盖专网宽带通信芯片、通信模块、终端、基站、应用系统等，已形成“芯片-模块-终端-基站-系统”全产业链布局，实现研发生产自主可控，技术储备、产品化能力、型号装备数量、市占率等方面均在专网宽带移动通信领域处于领先地位。2024H1公司研发投入1.23亿元，同比基本持平，某车载台产品完成软硬件状态固化及相关审查；某车载终端产品完成科研样机状态改进并具备场地实验条件；某无线宽带产品完成外场PK版本的正式发布并具备外场实地验证条件；某板卡式无线宽带车载台产品及单板调测；某5G多模一体化通信基站及5G双模终端产品完成基站、终端整机装备，开始整机调测、软件版本开发及测试工作；卫星方面，转发器、QV射频前端、相控阵要具

基本状况

总股本(百万股)	628
流通股本(百万股)	628
市价(元)	13.78
市值(百万元)	8,653
流通市值(百万元)	8,653

股价与行业-市场走势对比



相关报告

备批产投产技术状态，下半年进行小批量投产，已具备载荷产品批产能力，预计下半年完成首次交付。研发成果转化有望为公司提供持续增长动能。

- **投资建议：**国防信息化是军费开支重要方向，随着军工装备现代化发展，军用通信将由窄带向宽带升级，军用宽带通信市场迎来快速增长，公司预计将充分受益。考虑短期下游订单交付放缓及新项目投入增加支出，后续新业务拓展有望带来业绩弹性，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年净利润为 0.21 亿/2.63 亿/3.45 亿元（原 24-25 年预测值为 3.51 亿/6.55 亿元），EPS 分别为 0.03 元/0.42 元/0.55 元，对应 2025 年 PE 为 33x，低于 5 年历史平均 64x 及可比公司 2025 年 PE 均值 36x，考虑公司在军用宽带通信龙头地位及低轨卫星产业链核心环节布局，维持“买入”评级。
- **风险提示：**军用宽带市场发展不及预期；卫星互联网建设不及预期；市场竞争加剧；研报信息更新不及时风险。

图表 1：上海瀚讯盈利预测（百万元）

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,407	512	923	1,291	营业收入	313	402	1,154	1,614
应收票据	15	121	58	81	营业成本	177	134	407	595
应收账款	987	943	2,678	4,219	税金及附加	1	1	3	4
预付账款	16	27	20	27	销售费用	36	45	69	94
存货	285	255	311	400	管理费用	43	52	93	123
合同资产	0	0	0	0	研发费用	255	165	254	323
其他流动资产	53	115	268	367	财务费用	-6	-15	6	44
流动资产合计	2,763	1,972	4,258	6,385	信用减值损失	-80	-3	-2	-2
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-23	-30	-10	-10
长期股权投资	18	18	18	18	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	367	374	401	445	投资收益	0	0	0	0
在建工程	0	20	30	40	其他收益	40	40	40	40
无形资产	174	283	381	469	营业利润	-257	26	350	460
其他非流动资产	158	206	206	206	营业外收入	3	2	2	2
非流动资产合计	718	902	1,037	1,179	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	3,480	2,874	5,294	7,565	利润总额	-254	28	352	462
短期借款	591	97	1,773	3,478	所得税	-64	7	89	117
应付票据	5	3	46	33	净利润	-190	21	263	345
应付账款	304	225	721	1,025	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	-190	21	263	345
合同负债	15	20	67	107	NOPLAT	-195	10	267	377
其他应付款	6	13	30	30	EPS（按最新股本摊薄）	-0.30	0.03	0.42	0.55
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4					
其他流动负债	13	70	75	91	主要财务比率				
流动负债合计	938	433	2,716	4,767	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-21.9%	28.4%	187.3%	39.9%
其他非流动负债	46	46	46	46	EBIT增长率	-846.8%	-105.1%	2590.1%	41.4%
非流动负债合计	46	46	46	46	归母公司净利润增长率	-321.7%	111.2%	1138.2%	31.3%
负债合计	984	478	2,761	4,812	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,496	2,396	2,533	2,752	毛利率	43.3%	66.6%	64.7%	63.1%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	-60.7%	5.3%	22.8%	21.4%
所有者权益合计	2,496	2,396	2,533	2,752	ROE	-7.6%	0.9%	10.4%	12.5%
负债和股东权益	3,480	2,874	5,294	7,565	ROIC	-8.9%	0.5%	8.6%	8.3%
					偿债能力				
					资产负债率	28.3%	16.6%	52.2%	63.6%
					债务权益比	25.7%	6.1%	72.0%	128.2%
					流动比率	2.9	4.6	1.6	1.3
					速动比率	2.6	4.0	1.5	1.3
					营运能力				
					总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.2
					应收账款周转天数	1,114	865	565	769
					应付账款周转天数	626	709	418	528
					存货周转天数	572	724	250	215
					每股指标（元）				
					每股收益	-0.30	0.03	0.42	0.55
					每股经营现金流	-0.48	-0.09	-1.49	-1.51
					每股净资产	3.98	3.82	4.03	4.38
					估值比率				
					P/E	-46	408	33	25
					P/B	3	4	3	3
					EV/EBITDA	14	-44	-7	-5

来源：wind，中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。