

业绩符合市场预期；航空&航海等业务快速发展

2024 年 11 月 01 日

► **事件：**公司 10 月 30 日发布了 2024 年三季度报，前三季度实现营收 17.6 亿元，YoY-5.6%；归母净利润 4.8 亿元，YoY+18.4%；扣非归母净利润 2.8 亿元，YoY-18.8%。**业绩基本符合市场预期。**扣非归母净利润下降主要因为本期境外业务收入减少、摊销扩展 C 频段卫星转发器补偿减少。我们综合点评如下：

► **利润率有所波动。**单季度看，24Q3 收入为 6.1 亿元，YoY-4.2%；归母净利润 0.7 亿元，YoY-46.8%。**盈利能力方面**，24Q3 毛利率为 29.1%，同比减少 5.22ppt；净利率为 15.5%，同比减少 12.93ppt。2024 年前三季度综合毛利率同比减少 5.24ppt 至 29.5%，净利率同比增加 3.66ppt 至 31.7%，净利率水平提升，主要受益于费用管控能力的提升。

► **费用管控能力提升，重视研发投入。**费用方面，公司 2024 年前三季度期间费用率为 3.7%，同比减少 2.08ppt。其中：**1)** 销售费用率 2.1%，同比增加 0.08ppt；**2)** 管理费用 7.0%，同比减少 0.02ppt；**3)** 研发费用率 2.7%，同比增长 0.34ppt；研发费用 0.5 亿元，同比增长 7.9%；**4)** 财务费用率-8.1%，上年同期为-5.6%。**从资产负债表看，截至 3Q24 末，公司：****1)** 货币资金 61.3 亿元，较年初减少 15.3%；**2)** 应收账款及票据 9.0 亿元，较年初增长 124.7%；**3)** 存货 7.8 亿元，较年初减少 46.8%；**4)** 合同负债 9.7 亿元，较年初增长 1.1%；**5)** 预付款 1.3 亿元，较年初增 34.8%；**6)** 经营活动净现金流为 7.4 亿元，与上年同期基本持平。

► **聚焦通信卫星运营服务主业，积极拓展航空、航海等新领域需求。**公司是我国拥有自主可控广播卫星资源的基础电信运营企业，已经构建了完整的卫星空间段运营体系，拥有体系完备的通信广播卫星资源、频率轨道资源和地面站网资源，截至 2024 年 6 月 30 日，公司运营管理 17 颗商用通信广播卫星。近年来，公司聚焦卫星运营主业，并积极拓展在航空、航海等新领域的应用。**海洋通信网络建设方面**，公司全资子公司鑫诺公司扩展优化安全可控的“全球网”，加快推进中星 26 号、中星 19 号等高通量卫星资源的融入和应用，目前“全球网”在网服务海洋站点超 9000 个。**机载网络方面**，公司控股子公司星航互联承担民航局“前后舱协同应用试点”项目，已完成软硬件开发，有序推进装机测试等后续工作，积极推进高通量卫星通信技术和设备在民航运输飞机前舱应用。

► **投资建议：**公司是我国卫星通信运营龙头，是亚洲第二大、世界第六大固定通信卫星运营商，受益于国内卫星互联网的加速部署，有望加速发展。我们考虑到公司下游需求节奏变化和 24 年的非经常性损益情况，调整公司 2024~2026 年归母净利润分别为 6.25 亿元、5.43 亿元、5.87 亿元，对应 2024~2026 年 PE 为 112x/129x/119x。我们考虑到当前估值水平，**下调至“谨慎推荐”评级。**

► **风险提示：**下游需求不及预期；市场竞争加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,616	2,631	2,764	2,999
增长率 (%)	-4.3	0.6	5.1	8.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	349	625	543	587
增长率 (%)	-62.2	79.3	-13.2	8.1
每股收益 (元)	0.08	0.15	0.13	0.14
PE	201	112	129	119
PB	4.6	4.4	4.3	4.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 11 月 01 日收盘价）

谨慎推荐

下调评级

当前价格：

16.56 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书：S0100524040001

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

分析师 冯鑫

执业证书：S0100524090003

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 中国卫通 (601698.SH) 首次覆盖报告：我国卫星通信运营唯一上市平台；高通量卫星打造新引擎-2023/11/21

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	2,616	2,631	2,764	2,999
营业成本	1,682	1,849	1,816	1,976
营业税金及附加	18	15	15	17
销售费用	54	55	61	62
管理费用	194	188	207	218
研发费用	69	72	80	83
EBIT	694	505	640	700
财务费用	-149	-141	-102	-104
资产减值损失	-277	0	0	0
投资收益	14	-42	-44	-48
营业利润	580	604	698	757
营业外收支	29	232	29	29
利润总额	609	836	726	785
所得税	100	109	94	102
净利润	509	727	632	683
归属于母公司净利润	349	625	543	587
EBITDA	1,950	1,892	2,202	2,440

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,241	5,630	6,231	7,056
应收账款及票据	399	393	413	448
预付款项	97	74	73	79
存货	15	10	10	11
其他流动资产	242	2,085	2,085	2,086
流动资产合计	7,994	8,192	8,811	9,680
长期股权投资	473	473	473	473
固定资产	9,499	10,018	10,225	10,431
无形资产	1,490	1,489	1,489	1,489
非流动资产合计	14,661	14,651	14,476	14,299
资产合计	22,656	22,843	23,287	23,979
短期借款	10	10	10	10
应付账款及票据	612	304	299	325
其他流动负债	1,244	1,190	1,121	1,215
流动负债合计	1,866	1,504	1,429	1,550
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,318	1,260	1,258	1,255
非流动负债合计	1,318	1,260	1,258	1,255
负债合计	3,184	2,764	2,687	2,806
股本	4,224	4,224	4,224	4,224
少数股东权益	4,173	4,275	4,364	4,459
股东权益合计	19,472	20,079	20,600	21,173
负债和股东权益合计	22,656	22,843	23,287	23,979

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	-4.30	0.57	5.05	8.50
EBIT 增长率	-10.48	-27.20	26.74	9.44
净利润增长率	-62.21	79.34	-13.15	8.12
盈利能力 (%)				
毛利率	35.71	29.70	34.28	34.11
净利润率	13.33	23.78	19.66	19.59
总资产收益率 ROA	1.54	2.74	2.33	2.45
净资产收益率 ROE	2.28	3.96	3.35	3.51
偿债能力				
流动比率	4.28	5.45	6.17	6.24
速动比率	4.10	4.01	4.65	4.85
现金比率	3.88	3.74	4.36	4.55
资产负债率 (%)	14.05	12.10	11.54	11.70
经营效率				
应收账款周转天数	53.48	53.48	53.48	53.48
存货周转天数	3.20	2.00	2.00	2.00
总资产周转率	0.12	0.12	0.12	0.13
每股指标 (元)				
每股收益	0.08	0.15	0.13	0.14
每股净资产	3.62	3.74	3.84	3.96
每股经营现金流	0.42	0.39	0.50	0.60
每股股利	0.02	0.02	0.03	0.03
估值分析				
PE	201	112	129	119
PB	4.6	4.4	4.3	4.2
EV/EBITDA	32.82	33.83	29.06	26.23
股息收益率 (%)	0.15	0.15	0.16	0.16

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	509	727	632	683
折旧和摊销	1,256	1,387	1,562	1,739
营运资金变动	-269	-311	-94	78
经营活动现金流	1,793	1,653	2,122	2,526
资本开支	-1,648	-1,292	-1,359	-1,534
投资	-728	0	0	0
投资活动现金流	-2,304	-3,106	-1,403	-1,582
股权募资	10	0	0	0
债务募资	-5	-6	-2	-3
筹资活动现金流	-349	-157	-118	-118
现金净流量	-822	-1,611	601	826

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
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