

24 业绩承压，创新赋能 5G-A 及卫星互联网

2025 年 04 月 28 日

► **事件：**公司发布 2024 年报，公司实现营业收入 64.91 亿元，较上年同期减少 17.29%；归属于上市公司股东的净利润-2.79 亿元，较上年同期减亏约 0.79 亿元。实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-4.27 亿元，较上年同期减亏 1.39 亿元。

► **公司业绩承压，经营现金流首次为正。**2024 年，主要客户资本开支明显下滑，市场有效需求不足，公司收入规模同比下降。同时，公司 2024 年继续保持较高强度的研发投入水平，公司营业收入和毛利水平仍无法覆盖研发费用，导致 2024 年处于亏损状态。但公司 24 年实现经营现金流净额为 7.03 亿元，首次实现经营现金流为正，公司运营质量持续改善。

► **公司积极开展技术预研，加深产品护城河。**公司作为我国 6G 推进组的核心成员，持续开展 6G 无线技术预研，布局星地融合、内生智能、高精度定位等核心技术方向，产品开发方面一体化基站巴西试点成功，实现国际市场突破；天馈多款天线产品完成新版本释放，实现批量降本；卫星互联网领域完成 S/C 频段大规模相控阵天线设备，以及具备大容量处理能力的基带组件，助力卫星互联网网络设施的高质量建设。公司高度重视自主创新，报告期内新增知识产权申请项目 1686 个，新增知识产权授权项目 1378 个。

► **5G-A 迈入商用元年，卫星互联网星座建设加速推进。**2024 年国内三大运营商均公布了 5G-A 商用计划和实施进展，推动三载波聚合、RedCap 等 5G-A 技术的规模商用部署；沙特、阿联酋、马来西亚等海外运营商也启动 5G-A 商用部署。5G-A 应用深度渗透工业制造、车路协同、远程医疗及亚运智慧场馆等场景，未来将向 AI 深度耦合、通感算一体化和 6G 衔接演进。卫星互联网方面，低轨方面，卫星互联网正处于组网加速阶段：截止千帆星座已发射五批共 90 颗组网卫星，国网星座已发射两批共 19 颗组网卫星，4 月还成功发射四颗卫星互联网技术试验卫星，开展手机宽带直连卫星、天地网络融合等技术试验验证。公司作为我国 5G 推进组的核心成员、卫星互联网星载产品核心厂商，有望充分受益。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.19 亿元、1.08 亿元、2.54 亿元，当前股价对应 PE 分别为 918X、164X、70X。我们预计伴随 5G-A 商用起量，卫星互联网业务拓展加速，公司后续具备较强成长性，看好公司后续发展，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游客户拓展进度不及预期；产品交付进度不及预期；卫星发射进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	6,491	7,468	8,846	10,203
增长率 (%)	-17.3	15.1	18.5	15.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	-279	19	108	254
增长率 (%)	22.0	107.0	458.7	134.6
每股收益 (元)	-0.08	0.01	0.03	0.07
PE	/	918	164	70
PB	2.8	2.8	2.8	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

5.21 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：cuiyuoyu@mszq.com

研究助理 朱正卿

执业证书：S0100123120001

邮箱：huzhengqing@mszg.com

相关研究

1.信科移动-U (688387.SH) 2023 年三季报业绩点评：营收延续平稳增长，前三季度亏损收窄-2023/10/26

2.信科移动-U (688387.SH) 2023 年半年报点评：上半年亏损大幅收窄，6G 布局持续深化-2023/08/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,491	7,468	8,846	10,203
营业成本	5,014	5,691	6,685	7,620
营业税金及附加	29	26	31	36
销售费用	325	358	425	490
管理费用	177	179	195	224
研发费用	1,156	1,285	1,522	1,735
EBIT	-228	101	197	350
财务费用	3	9	10	12
资产减值损失	-84	-168	-183	-192
投资收益	37	30	31	31
营业利润	-188	-47	34	176
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	-184	-47	34	176
所得税	88	-67	-74	-78
净利润	-273	19	108	254
归属于母公司净利润	-279	19	108	254
EBITDA	-57	263	346	517

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,235	3,202	3,063	2,996
应收账款及票据	5,453	5,168	5,615	5,893
预付款项	43	17	19	19
存货	1,555	1,937	2,106	2,209
其他流动资产	1,618	1,713	1,739	1,745
流动资产合计	11,904	12,036	12,542	12,862
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,096	1,123	1,147	1,171
无形资产	207	205	200	194
非流动资产合计	1,832	1,828	1,841	1,824
资产合计	13,736	13,865	14,383	14,686
短期借款	640	640	640	640
应付账款及票据	4,799	5,302	5,622	5,637
其他流动负债	1,553	1,124	1,190	1,229
流动负债合计	6,992	7,066	7,453	7,506
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	350	384	407	402
非流动负债合计	350	384	407	402
负债合计	7,342	7,450	7,860	7,908
股本	3,419	3,419	3,419	3,419
少数股东权益	117	117	117	117
股东权益合计	6,394	6,415	6,523	6,777
负债和股东权益合计	13,736	13,865	14,383	14,686

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-17.29	15.05	18.45	15.34
EBIT 增长率	42.26	143.99	95.57	78.19
净利润增长率	22.02	106.96	458.70	134.58
盈利能力 (%)				
毛利率	22.75	23.79	24.43	25.31
净利率	-4.29	0.26	1.23	2.49
总资产收益率 ROA	-2.03	0.14	0.75	1.73
净资产收益率 ROE	-4.44	0.31	1.69	3.82
偿债能力				
流动比率	1.70	1.70	1.68	1.71
速动比率	1.45	1.39	1.36	1.38
现金比率	0.46	0.45	0.41	0.40
资产负债率 (%)	53.45	53.73	54.65	53.85
经营效率				
应收账款周转天数	292.03	240.00	220.00	200.00
存货周转天数	113.20	135.00	125.00	115.00
总资产周转率	0.46	0.54	0.63	0.70
每股指标 (元)				
每股收益	-0.08	0.01	0.03	0.07
每股净资产	1.84	1.84	1.87	1.95
每股经营现金流	0.21	0.03	0.01	0.03
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	918	164	70
PB	2.8	2.8	2.8	2.7
EV/EBITDA	/	61.67	46.91	31.37
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-273	19	108	254
折旧和摊销	171	163	149	167
营运资金变动	652	-289	-473	-558
经营活动现金流	703	109	18	107
资本开支	-919	-119	-125	-135
投资	57	0	0	0
投资活动现金流	-832	-77	-94	-104
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-401	0	0	0
筹资活动现金流	-481	-65	-63	-69
现金净流量	-597	-33	-139	-66

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048