

Q1 扭亏为盈，重视卫星业务进展

2025 年 05 月 03 日

➤ **事件：**2025 年 4 月 29 日，上海瀚讯发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现营业收入 3.53 亿元，同比+12.97%，亏损由 2023 年的 1.90 亿元收窄至 1.24 亿元；2025Q1 公司实现营业收入 1.26 亿元，同比+84.41%，实现归母净利润 0.13 亿元，较 2024Q1 实现扭亏。

➤ **24 年费用结构明显优化，25Q1 毛利率环比回升。**公司 2024 年销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 8.4%、17.0%、57.1%，较 2023 年的 11.1%、13.9%、81.5%分别-2.7pcts、+3.1pcts、-24.4pcts，整体费用结构不断优化。2025Q1 公司毛利率水平达 37.56%，较 2024Q4 的 25.63%回升明显，我们认为主要系公司产品结构调整所致。

➤ **政策不断鼓励支持引导商业航天发展，产业迎黄金发展机遇。**2025 年政府工作报告中明确提及：培育壮大新兴产业、未来产业。深入推进战略性新兴产业融合集群发展。开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动，推动商业航天、低空经济、深海科技等新兴产业安全健康发展。建立未来产业投入增长机制，培育生物制造、量子科技、具身智能、6G 等未来产业。技术突破方面，手机直连卫星功能普及，天通一号系统 2025 年计划实现视频直连，较 SpaceX 同类功能提前 1 年落地；G60 星链采用 C+Ku 双频段，峰值速率 600Mbps，延迟低至 15 毫秒，并完成通感一体化试验。2024 年中国与巴西、马来西亚等国签署合作协议，未来将提供高性价比服务。我们认为政府工作报告中将“商业航天”置于首位凸显该产业重要战略意义，叠加应用领域持续突破，产业有望迎来高速发展黄金机遇。

➤ **G60 星链建设不断提速，公司有望充分受益。**根据规划 G60 星链将于 2027 年底前完成 1296 颗卫星组网，具备全球基础服务能力；2030 年实现约 1.5 万颗卫星星座部署，提供手机直连、空天地一体化通信等融合服务。2025 年将启动全球服务，已与巴西、马来西亚等国达成合作意向，重点覆盖“一带一路”沿线及东南亚等地面网络薄弱地区，提供宽带接入、海事通信等定制化服务。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、信关站、卫星通信终端等关键通信设备。目前产品已进入批产交付阶段。

➤ **投资建议：**我们看好公司卫星相关产品给公司带来的成长性，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.94 亿元、1.93 亿元、3.49 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	353	1,062	1,484	1,977
增长率 (%)	13.0	200.7	39.6	33.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	-124	94	193	349
增长率 (%)	34.7	175.8	105.8	80.3
每股收益 (元)	-0.20	0.15	0.31	0.56
PE	/	137	66	37
PB	5.4	5.2	4.8	4.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

20.45 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.上海瀚讯 (300762.SZ) 2024 年半年报点评：Q2 业绩承压，卫星互联网未来可期-2024/09/01

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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	353	1,062	1,484	1,977
营业成本	200	483	712	1,008
营业税金及附加	3	3	4	6
销售费用	30	42	59	79
管理费用	60	74	104	119
研发费用	202	372	445	494
EBIT	-182	139	260	424
财务费用	-25	19	24	24
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	-16	-11	-12	4
营业利润	-172	109	224	404
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	-170	109	224	404
所得税	-49	16	34	61
净利润	-120	93	191	344
归属于母公司净利润	-124	94	193	349
EBITDA	-105	216	336	501

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,349	1,592	2,042	2,418
应收账款及票据	948	885	853	881
预付款项	29	43	57	71
存货	369	738	989	1,401
其他流动资产	119	173	199	221
流动资产合计	2,815	3,432	4,140	4,991
长期股权投资	32	32	32	32
固定资产	377	377	377	377
无形资产	203	203	203	203
非流动资产合计	843	861	861	861
资产合计	3,658	4,293	5,001	5,853
短期借款	731	931	1,131	1,231
应付账款及票据	261	542	799	1,132
其他流动负债	126	190	251	326
流动负债合计	1,118	1,663	2,181	2,688
长期借款	98	98	98	98
其他长期负债	33	31	31	31
非流动负债合计	131	129	129	129
负债合计	1,249	1,792	2,309	2,817
股本	628	628	628	628
少数股东权益	35	33	31	26
股东权益合计	2,408	2,501	2,692	3,035
负债和股东权益合计	3,658	4,293	5,001	5,853

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	12.97	200.71	39.65	33.24
EBIT 增长率	30.86	176.32	87.15	63.29
净利润增长率	34.71	175.84	105.83	80.31
盈利能力 (%)				
毛利率	43.28	54.52	52.02	48.99
净利率	-35.06	8.84	13.03	17.64
总资产收益率 ROA	-3.39	2.19	3.87	5.96
净资产收益率 ROE	-5.22	3.81	7.27	11.59
偿债能力				
流动比率	2.52	2.06	1.90	1.86
速动比率	2.14	1.58	1.41	1.30
现金比率	1.21	0.96	0.94	0.90
资产负债率 (%)	34.16	41.74	46.18	48.14
经营效率				
应收账款周转天数	969.98	297.90	198.04	144.80
存货周转天数	587.37	412.41	436.65	426.49
总资产周转率	0.10	0.27	0.32	0.36
每股指标 (元)				
每股收益	-0.20	0.15	0.31	0.56
每股净资产	3.78	3.93	4.24	4.79
每股经营现金流	-0.17	0.27	0.61	0.63
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	137	66	37
PB	5.4	5.2	4.8	4.3
EV/EBITDA	/	58.71	37.61	25.27
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	-120	93	191	344
折旧和摊销	77	77	77	77
营运资金变动	-120	-74	26	-92
经营活动现金流	-107	168	381	397
资本开支	-157	-71	-71	-71
投资	-102	0	0	0
投资活动现金流	-259	-82	-83	-67
股权募资	41	0	0	0
债务募资	313	200	200	100
筹资活动现金流	329	157	152	47
现金净流量	-37	243	450	376

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