

2025 年 05 月 08 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

中国卫星（600118）

2024 年报及 2025Q1 点评：单季度收入持续回暖，有望借商业航天之东风焕发新生机

报告摘要

◆ 事件：4 月 12 日，中国卫星公告，2024 年公司营收（51.56 亿元，-25.06%），归母净利润（0.28 亿元，-82.28%），扣非归母净利润（0.05 亿元，-96.67%）。4 月 30 日，中国卫星公告，2025 年一季度公司营收（4.42 亿元，+33.58%），归母净利润（-0.24 亿元，同比减少 277.33 万元）。

◆ 全年收入和净利润持续承压，24Q4 和 25Q1 单季度收入有所回暖

2024 年，公司营收（51.56 亿元，-25.06%）、归母净利润（0.28 亿元，-82.28%）、扣非归母净利润（0.05 亿元，-96.67%）、毛利率（11.77%，-0.12pcts）以及净利率（-0.59%，-3.06pcts）等主要财务指标均有所下降，主要原因包括：受用户需求计划调整延迟等因素影响，公司传统业务的新签订单减少；部分合同因签订时间较晚，导致结算收入有所下降，而备产准备等固定支出正常发生；受业务转型调整、部分产品升级换代、市场竞争激烈等影响，部分子公司本年度发生亏损。此外，公司资产减值损失额（0.98 亿元，较去年同期增长 0.79 亿元）同比显著增长，主要原因包括：受部分项目进度推迟未达节点验收条件影响，公司合同资产减值损失额增加；子公司航天智慧因业务转型，前期在政府泛安全领域形成的无形资产已无法为新领域发挥有效作用，基于谨慎性原则，航天智慧对前期形成的无形资产账面价值全额计提了减值准备。

单季度看，2024Q4 公司营业收入（34.82 亿元，+8.54%）同比有所增长，归母净利润（0.43 亿元，较去年同期增长 0.51 亿元）同比扭亏为盈。2025Q1 公司营业收入（4.42 亿元，+33.58%）同比再次实现显著增长，主要系商业航天项目的宇航部组件交付量同比增加。

我们认为，尽管受多重因素影响，公司近年来收入和净利润持续承压，但随着公司单季度收入的持续回暖，公司主要财务指标有望在 2025 年逐季度修复。

投资评级

买入
维持评级

2025 年 05 月 07 日

收盘价(元): 26.78

目标价(元): 31.05

公司基本数据

总股本(百万股)	1,182.49
总市值(百万)	31,667.06
流通股本(百万股)	1,182.49
流通市值(百万)	31,667.06
12 月最高/最低价(元)	34.05/18.88
资产负债率(%)	39.99
每股净资产(元)	5.34
市盈率(TTM)	1,259.59
市净率(PB)	5.01
净资产收益率(%)	-0.38

股价走势图



作者

王宏涛 分析师
SAC 执业证书: S0640520110001
联系电话: 010-59562525
邮箱: wanght@avicsec.com

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

滕明滔 研究助理
SAC 执业证书: S0640123070037
联系电话: 010-59562521

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

邮箱: tengmt@avicsec.com

相关研究报告

公司点评: 三季度收入明显增长, 有望受益于卫星互联网空间基础设施建设提速 —2022-10-31

◆ 主要费用稳中有降, 研发投入持续加大

费用方面, 2024 年公司主要费用稳中有降。其中, 销售费用 (0.43 亿元, -34.50%) 同比下降, 主要系子公司航天恒星科技对部分组织机构职能进行了优化; 管理费用 (3.94 亿元, +0.45%) 同比持平; 财务费用 (-0.05 亿元, 较去年同期增长 0.26 亿元) 同比有所增长, 主要系利息收入减少所致; 研发费用, 即费用化研发投入 (1.14 亿元, -26.68%) 同比显著减少, 主要系报告期子公司的研发投入主要为资本化的研发投入。

研发投入方面, 2024 年公司研发投入总额 (4.69 亿元, +21.25%) 持续增长, 主要投入的项目包括某通信综合应用系统 (一期) 等项目, 其中, 多个重要的资本化研发项目预计在 2025 年内完成。同时, 公司研发人员数量 (1217 人, +3.49%) 进一步提升, 研发人员数量占比 (38.52%, +4.12pcts) 接近四成。2025 年公司持续加大研发投入, 2025Q1 研发投入总额 (0.19 亿元, +58.01%) 显著增长。我们判断, 随着公司多个研发项目的完成, 公司持续多年的研发投入有望加速产生经济效益, 并逐步体现在利润表中。

◆ 经营性现金流有所回暖, 存货和合同负债持续增长

2024 年, 公司经营性现金流净额 (-3.17 亿元, 较去年同期增长 7.51 亿元) 有所回暖, 主要系购买商品、接受劳务所支付的现金同比减少所致。从更具前瞻性的资产负债相关数据看, 2024 年公司存货 (22.42 亿元, +19.18%) 和合同负债 (11.05 亿元, +9.50%) 均有所增长, 2025 年 Q1 存货 (25.13 亿元, +15.05%) 和合同负债 (11.27 亿元, +3.19%) 再次实现增长, 我们判断, 公司现阶段正处于积极备产阶段, 订单有望逐步体现在未来的利润表中。

总体来看, 我们认为, 尽管近年来公司收入和净利润持续承压, 但 2024Q4 和 2025Q1 收入同比有所恢复, 存货和合同负债持续增长, 伴随着研发投入逐步产生经济效益, 公司收入和净利润有望在 2025 年逐季度修复。

◆ 公司是航天五院控股上市公司, 业务涵盖宇航制造和卫星应用

公司是航天科技集团下属的中国空间技术研究院 (简称“航天五院”) 控股上市公司, 旗下有航天东方红、航天恒星科技等多家具有竞争力的企业, 研制与生产基地主要分布在北京、天津、深圳、西安等地, 具备关键系统、核心部组件与产品的研制交付能力以及为用户提供系统解决方案和信息/数据服务能力。

公司业务范围包括**宇航制造**和**卫星应用**两大业务板块，报告期内的业务情况如下：

1、宇航制造

卫星系统研制方面，2024 年公司有序推进卫星研制任务，全年成功发射 24 颗小/微小卫星，包括鹊桥二号中继星、北京三号 C 星星座、东方慧眼高分 01 星、阿曼智能遥感卫星等。

宇航部组件制造方面，星载导航产品和载人飞船、货运飞船等空间站配套宇航单机产品按计划交付；卫星互联网星座组网星载荷产品完成组批生产；按计划完成载人月球探测任务 TTE 芯片流片；完成 90 余万片空间太阳能电池生产及交付。

2、卫星应用

① 卫星应用技术设备制造

卫星通导终端产品方面，高通量终端持续稳定批量供货，中星 26 系统入网终端数量稳定增加；北斗三号民航追踪监视终端通过适航认证，进入国产大飞机选装目录；中标中石油北斗导航能源安全生产综合监管系统项目第二期第一批任务；开展内蒙、湖南示范项目售后运维任务。

大型地面应用系统集成方面，国际气象卫星接收处理系统完成海外交付；国际遥感项目地面系统顺利交付；中科院海外站项目现场验收测试完成；中标生态环境部“援外气候变化监测系统项目”。

无人机系统集成方面，无人值守无人机在祁连山国家公园开展三北防护工程业务化巡检；辽宁省海洋灾害观测能力提升无人机采购项目完成交付验收；云南电网无人机无信号区域卫星自动巡检等项目落地；布局低空物流应用相关产品。

② 卫星应用服务

卫星综合运营服务方面，完成 140 套广播电视节目安全传输，完成以“中非合作论坛”“新中国成立 75 周年”为代表的各类安播保障任务；风四数据广播上行站等综合运营业务运行稳定。

信息系统及综合应用平台方面，新疆卡拉麦里国家公园“空天地”监测能力提升项目顺利验收；水利部重大科技项目顺利结题验收；西藏多源一站式获取与服务平台顺利竣工验收；哈尔滨沿江泵站及宁波镇海一体化排水项目落地；行业用天、仿真及数字化等卫星应用业务持续开展，多个体系用天软件工程项目落地；数字化医疗建设与运营持续推进。

我们认为，公司在宇航制造和卫星应用等领域均具备较强的技术储备优势和前瞻性布局优势。近年来，政府工作报告多次提及“商业航天”，随

着多个商业航天政策逐步落地、新建星座建设提速，以航天科技集团为代表的央企也在积极拥抱商业航天，商业航天产业有望迎来长期高景气发展。公司作为航天五院控股上市公司，有望借力商业航天的东风焕发新生机。

◆ 聚焦高质量发展目标，履行央企控股上市公司使命责任

2025年4月8日，公司发布关于提高上市公司质量的自愿性公告，表示将聚焦公司高质量发展目标，切实履行央企控股上市公司使命责任，围绕提升经营质量、推动科技创新、加强投资者沟通、完善公司治理等方面提高上市公司质量。4月12日，公司发布2024年度“提质增效重回报”行动方案的年度评估报告。2024年以来，公司积极落实《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》有关要求，响应上交所的倡议，积极开展“提质增效重回报”专项行动。

我们认为，公司作为央企控股的上市平台，有望持续响应中央关于持续提升央企控股上市公司质量的有关要求，加强市值管理，持续提升公司核心竞争力、盈利能力和风险管理能力。

◆ 投资建议：

1. 公司作为航天五院控股上市公司，在宇航制造和卫星应用等领域均具备较强的技术储备优势和前瞻性布局优势，同时是国内少有的卫星整星制造的上市公司，具备一定的稀缺性。

2. 短期看，资产减值等因素造成的对利润表的短期冲击有望逐步消退；长期看，在商业航天产业长期高景气发展的背景下，公司潜在市场空间依旧广阔，市场关注度有望持续提升。

3. 公司作为央企所属上市公司，有望持续响应中央关于持续提升央企控股上市公司质量的有关要求，加强市值管理，为公司带来更高的估值溢价。

基于以上观点，我们预计公司2025-2027年的营业收入分别为54.60亿元、60.46亿元和68.00亿元，归母净利润分别为0.52亿元、1.16亿元及1.88亿元，EPS分别为0.04元、0.10元、0.16元。由于公司是航天产业下游的主机厂，故采用PS估值法，给予目标价31.05元，维持“买入”评级，目标股价分别对应2025-2027年6.72倍、6.07倍及5.40倍PS。

◆ 风险提示

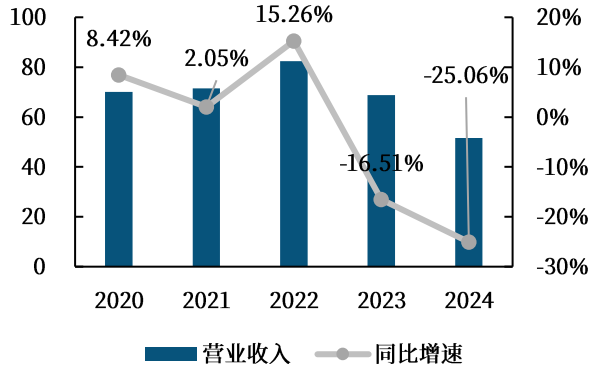
卫星应用下游市场需求不及预期; 卫星发射节奏不及预期; 商业航天产业发展不及预期; 公司产品受行业竞争加剧等因素影响, 盈利能力或出现进一步下滑; 资产减值损失的改善不及预期。

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	6881.16	5156.49	5460.21	6046.43	6799.71
增长率 (%)	-16.51	-25.06	5.89	10.74	12.46
归母净利润 (百万元)	157.54	27.91	51.55	116.12	187.70
增长率 (%)	-44.77	-82.28	84.66	125.28	61.64
毛利率 (%)	11.89	11.77	11.74	11.92	11.94
每股收益 (元)	0.13	0.02	0.04	0.10	0.16
市盈率 PE	192.46	1086.16	588.20	261.10	161.53
市净率 PB	4.78	4.78	4.75	4.68	4.58
净资产收益率 ROE (%)	2.49	0.44	0.81	1.79	2.83

资料来源: iFinD, 中航证券研究所

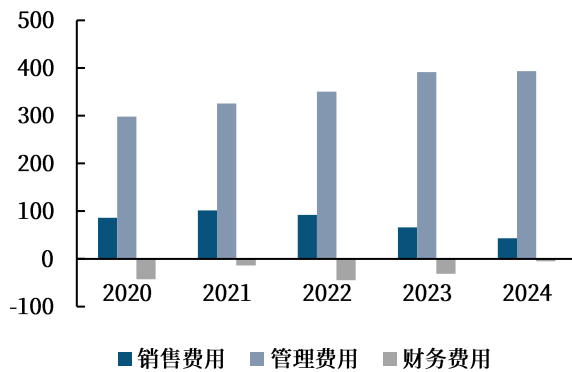
● 2020-2024 年公司年报主要财务数据

图1 公司年报营业收入及增速（单位：亿元；%）



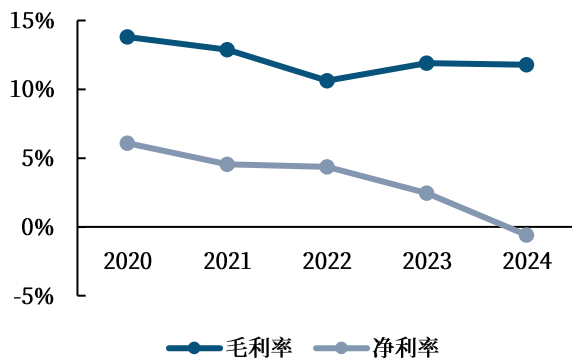
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图3 公司年报三费情况（单位：百万元）



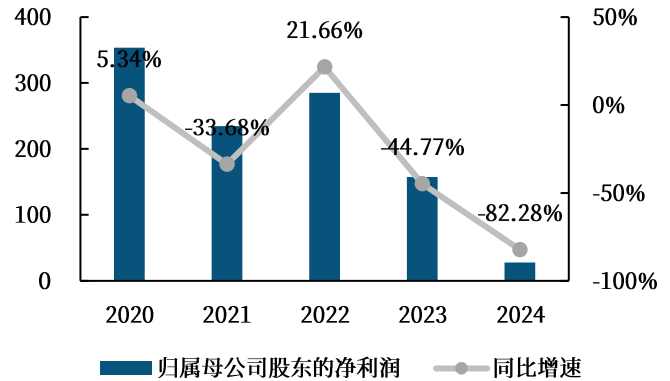
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图5 公司年报毛利率和净利率情况（单位：%）



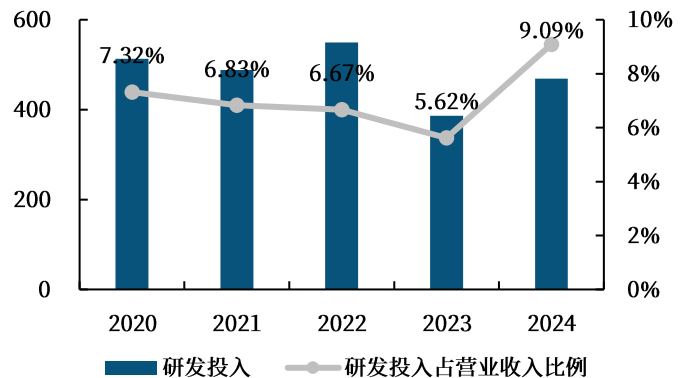
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 公司年报归母净利润及增速（单位：百万元；%）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图4 公司年报研发投入和占营收比例（单位：百万元；%）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

财务报表与财务指标
报表预测

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5156.49	5460.21	6046.43	6799.71
减:营业成本	4549.38	4819.02	5325.88	5987.99
营业税金及附加	19.54	20.69	22.91	25.77
销售费用	43.36	46.96	54.42	61.20
管理费用	393.52	393.14	411.16	394.38
财务费用	-5.04	9.18	-0.37	-5.71
资产减值损失	-97.94	-21.84	-6.05	-8.84
加:投资收益	16.99	35.63	35.63	35.63
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-60.00	72.86	138.50	222.10
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	-60.12	72.78	140.50	227.10
减:所得税	-29.54	9.92	18.26	29.52
净利润	-30.58	62.86	122.23	197.57
减:少数股东损益	-58.50	11.31	6.11	9.88
归属母公司股东净利润	27.91	51.55	116.12	187.70
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1758.12	1308.59	1432.79	1835.96
应收账款和预付款项	5358.48	5431.72	6014.88	6391.64
存货	2241.74	2178.46	2378.41	2690.49
其他流动资产	60.56	76.34	84.54	95.07
长期股权投资	276.39	570.47	884.56	1218.65
投资性房地产	289.37	238.46	187.55	136.64
固定资产和在建工程	1274.77	916.05	565.74	208.03
无形资产和开发支出	1727.13	1314.50	887.66	446.59
其他非流动资产	102.78	102.34	98.91	99.41
资产总计	13236.76	12324.26	12742.45	13355.76
短期借款	238.43	0.00	0.00	0.00
应付账款和预收款项	2885.30	2443.24	2700.22	3035.91
长期借款	246.67	139.43	43.10	-42.83
其他负债	233.14	255.79	270.68	288.77
负债合计	5154.30	4189.45	4509.06	4963.03
股本	1182.49	1182.49	1182.49	1182.49
资本公积	1755.92	1755.92	1755.92	1755.92
留存收益	3402.53	3443.57	3536.04	3685.49
归属母公司股东权益	6340.94	6381.98	6474.44	6623.90
少数股东权益	1741.52	1752.84	1758.95	1768.83
股东权益合计	8082.46	8134.82	8233.39	8392.73
负债和股东权益合计	13236.76	12324.26	12742.45	13355.76
现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	-316.77	206.15	565.39	859.61
投资活动现金流净额	-212.42	-290.32	-321.59	-337.98
筹资活动现金流净额	-148.87	-365.36	-119.61	-118.46
现金流量净额	-678.05	-449.53	124.19	403.18

数据来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级资本市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637