

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他军工 III

上海瀚讯 (300762.SZ)

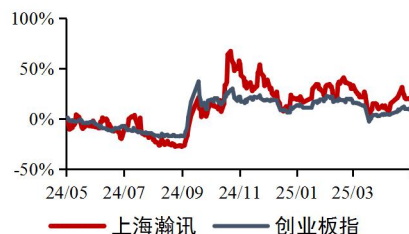
买入-B(维持)

2024 卫星业务收入超 1.5 亿，2025 G60 星链发射数量大幅增

2025 年 5 月 21 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 5 月 20 日

收盘价（元）：	21.27
总股本（亿股）：	6.28
流通股本（亿股）：	6.28
流通市值（亿元）：	133.57

基础数据：2025 年 3 月 31 日

每股净资产（元）：	3.86
每股资本公积（元）：	2.06
每股未分配利润（元）：	0.56

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

赵天宇

执业登记编码：S0760524060001

邮箱：zhaotianyu@sxzq.com

事件描述：

上海瀚讯发布 2024 年及 2025 一季度报告。2024 年，公司实现营收 3.53 亿元，同比+12.97%；实现归母净利润-1.24 亿元，同比+34.71%；扣非后归母净利润为-1.50 亿元，同比+33.32%。2025Q1，公司实现营收 1.26 亿，同比+84.41%；实现归母净利润 0.13 亿元，同环比均转正。

事件点评：

➤ 1) 卫星业务成果已现，竞争优势明显

截至目前，垣信千帆星座在轨数量已达 90 颗，发星节奏仍在加速。根据规划，千帆星座 2025 年陆续开展业务性能测试试验与服务功能应用商业示范，为全球用户提供低延时、高速率、高可靠性的卫星(宽带)互联网服务，预计 2025 年底完成 648 颗发射，提供区域网络覆盖；2027 年底完成共 1296 颗的一期建设，提供全球网络覆盖；到 2030 年底，完成超 1.5 万颗低轨卫星的互联网组网。

公司深度参与千帆星座建设，是 G60 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。2024 年，公司前两大客户上海垣信、格思航天分别实现收入 0.78、0.73 亿元，占公司总收入达 42.9%。我们预计，2025 年公司有望参与较大份额的千帆星座载荷供应，相控阵天线也将尽快导入，实现快速增长的良好开端。

公司频繁取得业务中标。根据公开招标结果显示，2025 年 4 月，公司与上海迪爱思中标上海垣信“一体化信关站系统采购项目”，包括信关站系统 120 套，单价约 249.7 万元/套，若分别按 50%份额计算，则合同金额分别约 1.5 亿元。此前，公司已完成地基基站、测试终端产品交付，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。

➤ 2) 行业景气度回升，军工业务逐步回暖

2024 年军工通信行业整体承压，当前，随着军工企业、国央企人事调整逐步落地，叠加十四五末期预算实际使用节奏或将加速，行业有望迎来回暖。公司在军用 5G、宽带数据链等新领域方面新品众多，领先地位明显，未来有望回暖。2024 年，公司在某项目上成为通信主要承研单位；参与某项目多个新任务研制；以第一名中标某通信系统 5G 和某型微波电台两个研制项目，完成某 5G 专网轻量化核心网和 5G 无人平台型模组等样机研制；中标某新型系统的 5G 研制任务；中标某无人系统研制。除已有型号项目列装稳步推



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

进外，新增多个某系统配套列装，基于行业已定型装备的批产列装，项目目前在持续稳步推进中。

➤ 3) 公司费用控制有效，全年有望实现扭亏

2024 年，公司期间费用 0.65 亿元，同比-11.3%，期间费用率同比-5.01pct；全年销售、管理、研发费用分别为 0.30、0.60、2.02 亿元，同比分别-14.1%、+38.6%、-20.9%。公司成本管控有效，展望未来，军工通信行业整体回暖，叠加卫星业务起量，公司相关费用率有望得到合理控制，实现全年扭亏。

盈利预测、估值分析和投资建议：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 1.36/2.82/4.44 亿元，同比增长 209.4%/107.9%/57.4%；对应 EPS 为 0.22/0.45/0.71 元，2025 年 05 月 20 日收盘价对应 PE 分别为 98.5/47.4/30.1 倍，我们认为公司军工业务拐点已现，卫星相关业务全年有望快速放量，维持“买入-B”评级。

风险提示：

- **市场竞争加剧的风险。**越来越多的科研院所及民营企业开始加大研发力度，逐步参与专网宽带移动通信行业的市场竞争之中，如果潜在竞争者不断进入导致市场竞争逐步加剧，公司可能面临市占率下降的风险。
- **客户采购波动的风险。**公司下游主要为军工企业，采购具有计划性较强、项目周期较长的特点，如客户采购计划发生变化，可能导致公司的营业收入具有不确定性。
- **卫星星座建设不及预期的风险。**由于我国的低轨卫星星座仍处于产业链形成初期，行业整体布局尚不成熟，建设进度可能受到供需波动、宏观政策、国际形势等因素影响，造成公司相关业务收入不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	313	353	853	1,340	1,731
YoY(%)	-21.9	13.0	141.3	57.2	29.1
净利润(百万元)	-190	-124	136	282	444
YoY(%)	-321.7	34.7	209.4	107.9	57.4
毛利率(%)	43.3	43.3	42.0	45.8	48.7
EPS(摊薄/元)	-0.30	-0.20	0.22	0.45	0.71
ROE(%)	-7.6	-5.0	5.2	9.7	13.3
P/E(倍)	-70.4	-107.8	98.5	47.4	30.1
P/B(倍)	5.4	5.6	5.3	4.8	4.1
净利率(%)	-60.7	-35.1	15.9	21.0	25.6

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2763	2815	3624	4343	5164
现金	1407	1349	1059	1340	1731
应收票据及应收账款	1001	948	1559	1834	2012
预付账款	16	29	59	82	102
存货	285	369	730	883	986
其他流动资产	53	119	217	203	333
非流动资产	718	843	835	767	692
长期投资	18	32	33	33	34
固定资产	367	377	439	442	425
无形资产	174	204	191	165	128
其他非流动资产	158	231	173	126	105
资产总计	3480	3658	4460	5110	5855
流动负债	938	1118	1802	2199	2533
短期借款	591	731	500	719	992
应付票据及应付账款	309	261	1057	1176	1191
其他流动负债	38	126	245	303	351
非流动负债	46	131	117	97	76
长期借款	0	98	78	59	39
其他非流动负债	46	33	39	38	37
负债合计	984	1249	1919	2295	2610
少数股东权益	0	35	31	23	11
股本	628	628	628	628	628
资本公积	1282	1282	1282	1282	1282
留存收益	590	466	598	872	1239
归属母公司股东权益	2496	2374	2509	2791	3235
负债和股东权益	3480	3658	4460	5110	5855

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-304	-107	66	89	93
净利润	-190	-120	132	274	431
折旧摊销	59	72	90	104	113
财务费用	-6	-25	-54	-77	-102
投资损失	0	16	-1	-1	-1
营运资金变动	-224	-118	-156	-260	-368
其他经营现金流	58	69	55	50	20
投资活动现金流	-106	-259	-136	-84	-57
筹资活动现金流	350	329	-219	-243	-118
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.30	-0.20	0.22	0.45	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.48	-0.17	0.10	0.14	0.15
每股净资产(最新摊薄)	3.98	3.78	4.00	4.44	5.15

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	313	353	853	1340	1731
营业成本	177	200	494	726	888
营业税金及附加	1	3	0	1	2
营业费用	36	30	38	67	95
管理费用	43	60	85	121	138
研发费用	255	202	183	241	277
财务费用	-6	-25	-54	-77	-102
资产减值损失	-103	-68	-9	-13	-17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	-16	1	1	1
营业利润	-257	-172	138	289	457
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	-254	-170	140	292	459
所得税	-65	-49	8	17	28
税后利润	-190	-120	132	274	431
少数股东损益	0	3	-4	-8	-12
归属母公司净利润	-190	-124	136	282	444
EBITDA	-214	-108	219	392	574

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-21.9	13.0	141.3	57.2	29.1
营业利润(%)	-477.9	33.0	180.3	109.7	57.8
归属于母公司净利润(%)	-321.7	34.7	209.4	107.9	57.4
获利能力					
毛利率(%)	43.3	43.3	42.0	45.8	48.7
净利率(%)	-60.7	-35.1	15.9	21.0	25.6
ROE(%)	-7.6	-5.0	5.2	9.7	13.3
ROIC(%)	-6.5	-3.9	3.9	7.5	10.0
偿债能力					
资产负债率(%)	28.3	34.2	43.0	44.9	44.6
流动比率	2.9	2.5	2.0	2.0	2.0
速动比率	2.6	2.1	1.6	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	0.3	0.4	0.7	0.8	0.9
应付账款周转率	0.5	0.7	0.8	0.7	0.8
估值比率					
P/E	-70.4	-107.8	98.5	47.4	30.1
P/B	5.4	5.6	5.3	4.8	4.1
EV/EBITDA	-58.7	-119.0	58.9	32.7	22.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

