

长江通信(600345)

报告日期: 2025年06月08日

预期差明显的卫星互联网标的

——长江通信点评报告

投资要点

□ 一句话逻辑

存在明显预期差的卫星互联网核心标的，低轨应用进展超预期+星座加速组网，有望驱动公司业绩超预期。

□ 公司预期差在哪里？

一是低轨卫星互联网的应用进展超预期，二是公司行业地位超市场预期。

1 卫星应用端进展超预期，大众消费和专网市场有望共振

低轨卫星通信能力在消费级市场有望成为标配。2025年5月18日，工信部正式批复启动我国首个规模化低轨卫星通信系统公测，此次测试覆盖西部无人区、东海海域等典型场景，支持语音通话、短视频传输等12类业务验证，此外华为Mate X5折叠屏手机在海拔5000米的珠峰东坡实现无地面信号下的实时微信视频通话，时延控制在80ms以内，大众消费市场需求有望加速落地。参考此前高轨天通卫星在手机终端的应用，我们预计未来低轨卫星通信消费级市场发展潜力大，有望从“应急刚需”到“消费标配”的场景裂变，手机端、车载领域有望率先落地，满足户外需求。

垂直行业应用放量节点有望早于预期。卫星互联网具有覆盖广、稳定性强等特性，与地面网络形成有效互补。在中高轨卫星通信时代，航空航运、精准农业、电力巡检、灾害监测和应急响应等行业应用应运而生。低轨卫星通信具有高容量、低时延等特性，未来将满足更多更复杂的行业应用，国防军工、应急通信、海洋经济、智慧城市等领域客户可通过建立专网的模式提升信息化能力，目前美国的星链系统已充分展示其行业应用能力，例如：

(1) 国防军工领域，24年美国国防部已将其商业卫星互联网服务项目“大规模低地球轨道”的预算从9亿美元提升至130亿美元，以满足军队对高速卫星互联网服务的激增需求，预算主要用于SpaceX提供的“星盾”军事化服务；

(2) 应急通信领域，星链在灾害救援中屡次发挥了重要作用，包括美国国内的华盛顿山火、肯塔基州龙卷风、飓风伊恩等，以及海外南太平洋岛国汤加火山喷发、德国莱茵兰-普法尔茨州洪水和澳大利亚新南威尔士州洪灾等，满足在恶劣环境下通信质量的稳定要求；

(3) 精准农业领域，全球农机巨头凯斯纽荷兰借助星链的卫星带宽，将无人机生成的地图能够即时导出，用于创建处方喷洒计划，从而提升整体运营效率。

2 国内商业航天产业链日益成熟，低轨卫星互联网有望加速出海

SpaceX发射节奏稳步向上。截至2025年6月3日，SpaceX累计8846颗星链卫星，国内低轨卫星发射加速日益迫切，目前垣信累计发射90颗星，星网累计发射4批次，随着国内商业航天日益成熟完善，国内卫星运力有望快速提升。

国内商业航天逐步走向成熟，助力低轨组网。25年，国内多家民商航天火箭将执行首飞计划，其中包括朱雀三号、天龙三号等中大型液体火箭，商业火箭成熟将提升国内低轨卫星发射能力，并降低发射成本，助力低轨卫星产业化成熟。

国内卫星产业加快出海。公司下游客户垣信卫星已经与泰国、马来西亚、巴西等国家运营商达成合作意向，后续将提供卫星通信服务，地面站是与地面网络连接的桥梁，随着合作方数量的增加，地面站市场规模有望保持增长。

投资评级：买入(维持)

分析师：张建民

执业证书号：S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

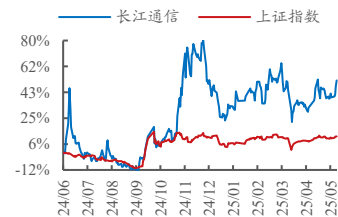
分析师：王逢节

执业证书号：S1230523080002
wangfengjie@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥25.37
总市值(百万元)	8,362.26
总股本(百万股)	329.61

股票走势图



相关报告

1 《迪爱斯超额完成业绩承诺，卫星业务进入成长快车道》

2025.05.05

2 《低轨互联网新星，踏上成长新周期》 2025.03.22

3 公司行业地位和竞争能力优秀，市场认知预期差明显

1) 卡位地面站核心产品，是垣信核心供应商。子公司迪爱是上海垣信地面站重要总体供应商，先后中标了垣信在新疆、上海、黑龙江、马来西亚等地区的地面站和信关站项目，其中大站/小站项目中标价分别为 1.15 亿/0.2 亿。产品包括了测运控中心网络控制软件、设备集成与测试服务等，测控软件是地面站重要组成部分，客户粘性高，未来将持续强化公司竞争力和市场地位。

2) 产品持续进行横向扩展和上下游延伸。25 年 4 月，公司中标垣信一体化信关站产品，成功延伸至上游产业，未来将提升盈利能力。此外公司卡位卫星融合通信终端，助力行业数字化，聚焦“大模型赋能应急指挥”和“空天地一体化通信”两大技术引擎，推出应急通信、低空安全、智慧国动等领域的融合通信终端，通过整合无人机空中感知、低轨卫星天基通信与地面 5G 自组网，构建以低轨卫星为核心的应急指挥网络，确保极端环境下通信链路畅通，精确卡位低轨卫星应用环节。公司已经具备地面站、终端、行业应用整体解决方案综合供应能力，有望更加充分受益于垣信加速组网、出海和应用发展

3) 大股东中信科集团深耕卫星领域，业务协同性强。公司背靠中国信科，其在星地融合标准制定上发挥了突出的贡献，自 R18 开始首次实现中国在 3GPP NTN 的标准立项，目前已累计牵头 16 项，是全球牵头卫星 NTN 立项最多的公司，此外中国信科是 ITU 星地融合技术领域的重要贡献者，已在 ITU-T 牵头完成 4 项固移卫星融合 (FMSC) 标准，并在 ITU-R 牵头卫星未来技术趋势研究，为 ITU 引领星地融合标准奠定坚实基础。中国信科旗下上市公司中，信科移动以深度布局星地融合和卫星互联网，未来集团有望通过产业链协同，提升综合竞争力，利于长江通信更大程度参与国内低轨卫星产业市场机遇。

4) 重视市值管理，引入员工持股强化激励。公司通过引入宁波爱鑫、申迪天津、宁波获鑫、爱迪天津、兴迪天津五大员工持股平台，深度绑定员工，健全长效激励机制，目前公司持股平台合计持有公司 7.28% 股份。另外中国信科高度重视市值管理，将市值管理作为提升企业价值、维护股东权益的核心战略，成立市值管理专项工作组，‘一企一策’制定市值管理工作方案，将市值管理纳入上市公司负责人经营业绩考核，组织研究回购增持、并购重组等具体工作。

□ 检验与催化

检验指标：卫星发射节奏，国内垣信星座出海节奏，海外地面站建设招标，应用终端订单招标。

催化剂：国内卫星发射组网加速，垣信与海外客户签约，以及后续项目招标等。

□ 研究价值

与众不同的认识：对于行业应用端发展进度认知不同——低轨卫星互联网终端测试加快推进，与组网阶段同步进行，大众消费和专网需求有望共振，其中在手机端测已开展相关测试实验，行业应用在高轨卫星领域已有成熟的样板案例，低轨卫星星座通信能力更强，未来有望助力行业信息化进一步升级。

与前不同的认识：对于公司市场地位认知不同——公司行业地位和竞争能力优秀，积极卡位地面站核心产品，客户高粘性。外延能力优秀，向一体化信关站天线和终端等产业链上下游延伸。集团层面深耕卫星互联网，未来有望赋能公司业务发展。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2025 年-2027 年营收分别为 12.6 亿元、16.8 亿元和 22.9 亿元，同比增长 36.5%、33.6%和 35.9%，对应归母净利润分别为 2.95 亿元、4.17 亿元和 5.76 亿元，同比增长 72.8%、41.4%和 38.1%，对应 2025-2027 年 PE 为 28X /20X/15X，公司有业绩、有催化、有弹性，维持“买入”评级。

□ 风险提示

市场竞争加剧的风险；卫星互联网发展不及预期，

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	923.63	1260.64	1683.61	2287.50
(+/-) (%)	32.78%	36.49%	33.55%	35.87%
归母净利润	170.68	294.99	417.20	576.08
(+/-) (%)	-22.80%	72.84%	41.43%	38.08%
每股收益(元)	0.52	0.89	1.27	1.75
P/E	49.00	28.35	20.04	14.52

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2049	2682	3393	4397
现金	959	1229	1411	1798
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	674	1014	1277	1716
其它应收款	16	28	38	47
预付账款	14	23	36	42
存货	297	345	577	731
其他	90	42	54	62
非流动资产	2620	2576	2756	2871
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2137	2045	2099	2094
固定资产	323	395	496	628
无形资产	30	28	26	25
在建工程	0	0	0	0
其他	130	108	135	124
资产总计	4669	5258	6149	7268
流动负债	1040	1338	1810	2353
短期借款	10	18	17	15
应付款项	758	1071	1464	1980
预收账款	0	0	0	0
其他	271	249	329	358
非流动负债	96	91	93	93
长期借款	80	80	80	80
其他	16	11	13	13
负债合计	1135	1429	1903	2446
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3534	3828	4246	4822
负债和股东权益	4669	5258	6149	7268

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(20)	40	144	297
净利润	171	295	417	576
折旧摊销	9	26	32	41
财务费用	(12)	(11)	(15)	(18)
投资损失	(127)	(175)	(215)	(250)
营运资金变动	(1)	(80)	165	69
其它	(61)	(15)	(241)	(121)
投资活动现金流	(554)	213	23	73
资本支出	(62)	(96)	(131)	(171)
长期投资	(23)	91	(53)	5
其他	(469)	218	207	239
筹资活动现金流	(20)	17	14	17
短期借款	(13)	8	(1)	(2)
长期借款	19	0	0	0
其他	(27)	10	15	19
现金净增加额	(594)	270	182	387

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	924	1261	1684	2287
营业成本	622	859	1156	1591
营业税金及附加	7	8	12	16
营业费用	88	95	109	126
管理费用	65	69	77	80
研发费用	108	120	140	160
财务费用	(12)	(11)	(15)	(18)
资产减值损失	19	13	17	23
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	127	175	215	250
其他经营收益	16	10	12	13
营业利润	170	294	414	573
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	169	293	414	572
所得税	(1)	(2)	(3)	(4)
净利润	171	295	417	576
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	171	295	417	576
EBITDA	169	308	432	596
EPS (最新摊薄)	0.52	0.89	1.27	1.75

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	32.78%	36.49%	33.55%	35.87%
营业利润	-17.42%	73.15%	41.17%	38.15%
归属母公司净利润	-22.80%	72.84%	41.43%	38.08%
获利能力				
毛利率	32.63%	31.87%	31.33%	30.43%
净利率	18.48%	23.40%	24.78%	25.18%
ROE	4.91%	8.01%	10.33%	12.71%
ROIC	4.44%	7.22%	9.27%	11.33%
偿债能力				
资产负债率	24.32%	27.18%	30.95%	33.65%
净负债比率	8.30%	7.01%	5.25%	4.01%
流动比率	1.97	2.00	1.87	1.87
速动比率	1.69	1.75	1.56	1.56
营运能力				
总资产周转率	0.20	0.25	0.30	0.34
应收账款周转率	1.54	1.51	1.46	1.51
应付账款周转率	1.04	1.07	1.04	1.05
每股指标(元)				
每股收益	0.52	0.89	1.27	1.75
每股经营现金	-0.06	0.12	0.44	0.90
每股净资产	10.72	11.62	12.88	14.63
估值比率				
P/E	49.00	28.35	20.04	14.52
P/B	2.37	2.18	1.97	1.73
EV/EBITDA	39.94	23.49	16.31	11.19

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>