

➤ **卫星互联网龙头与“国家队”，持续研发打造自身核心竞争力。** 公司是中国电子科技集团有限公司控制的国有控股上市企业，以信息通信领域为核心战略布局，业务包括公网通信、专网通信与智慧应用、智能制造等。公司是中国电科在粤港澳大湾区的核心上市平台，也是集团内协外联的“主门户”和科技成果转化“主阵地”，深度参与国家网信体系建设，强大的股东背景为公司提供资源配置、产业整合及区域布局的全方位支持。

➤ **卫星互联网行业快速发展，公司深度研发带来重要卡位优势。** 1) **国内卫星互联网行业具有重要潜力：**根据锐观咨询预测，国内卫星互联网行业2021年市场规模为291.62亿元，到2025年有望增长至376亿元，2021-2025年复合增速有望达到7%。国内卫星互联网的主要参与者在持续发力。2025年3月，在海南商业航天发射场，千帆星座第五批组网卫星以“一箭18星”方式成功发射，卫星顺利进入预定轨道，发射任务取得圆满成功。2) **公司聚焦卫星互联网领域的布局，具有重要卡位优势：****第一，参与产业标准制定：**在中国通信标准化协会(CCSA)参与了空、天、地多种模式下的协同组网的研究和标准制定工作，积极推进相关技术和产品研究开发。**第二，产品加强布局：**加大力度推进高端PCB产品、时频器件、北斗终端等产品的迭代升级。公司布局了PDT星通站，集PDT核心网、PDT基站、卫星天线、卫星功率放大器、双卫星Modem、公网/WiFi模组于一体，具备覆盖广、易部署等优点，实现PDT移动站+卫星便携站二合一，持续在星地融合等领域加强自身布局。**第三，深化手持机直连卫星等应用开发，在卫星互联网发展大趋势下不断加强自身卡位优势：**积极推进空地融合的面向应急等行业的专网通信应用。2024年年报中，公司披露了“手持机直连低轨卫星通信技术开发”研发项目的相关进展，项目基于“无信关站”手持机直连卫星通信技术，对手持机与低轨卫星通信的物理层、MAC层体制进行研究，包括同步技术、多用户接入技术，开展系统仿真、算法研究、平台设计等研发工作，完成样机研制，目的是开展手持机直连低轨卫星通信技术研究，包括低轨卫星语音及短消息通信的技术体制、总体方案，研制直连低轨卫星实现通信的手持终端。

➤ **投资建议：**公司是卫星互联网领域的龙头和“国家队”，致力于推动卫星互联网的通信技术升级，在北斗导航应用方面推出多个解决方案，在“无信关站”手持机直连卫星通信技术等新兴技术领域深度研发，打造空地一体化技术体系，同时在AI算力、低空经济等新兴产业融合布局有望打开长期成长空间。预计公司2025-2027年归母净利润为1.08/1.45/2.01亿元，对应PE分别为143X、107X、77X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**市场需求波动的风险；同业竞争加剧的风险；新技术研发进程不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,973	5,494	6,083	6,748
增长率(%)	-9.0	10.5	10.7	10.9
归属母公司股东净利润(百万元)	11	108	145	201
增长率(%)	-68.6	869.0	33.6	38.5
每股收益(元)	0.02	0.16	0.21	0.29
PE	1385	143	107	77
PB	4.2	4.0	4.0	3.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2025年7月7日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

22.77元



分析师 吕伟

执业证书: S0100521110003

邮箱: lvwei_yj@mszq.com



分析师 马天诣

执业证书: S0100521110003

邮箱: matianyi@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书: S0100518120001

邮箱: guoxinyu@mszq.com

相关研究

1. 普天科技 (002544.SZ) 公司动态报告: 卫星互联网的“国家队” -2024/05/07

目录

1 卫星互联网龙头与“国家队”，持续研发打造自身核心竞争力	3
1.1 国家网信行业“国家队”，公网通信等领域深度布局	3
1.2 卫星互联网行业快速发展，公司深度研发带来重要卡位优势	4
2 盈利预测与投资建议	11
2.1 盈利预测假设与业务拆分	11
2.2 估值分析	12
2.3 投资建议	13
3 风险提示	14
插图目录	16
表格目录	16

1 卫星互联网龙头与“国家队”，持续研发打造自身核心竞争力

1.1 国家网信行业“国家队”，公网通信等领域深度布局

中电科普天科技股份有限公司是中国电子科技集团有限公司控制的国有控股上市企业，以信息通信领域为核心战略布局新兴产业领域。1) 公网通信业务，包括通信信息技术服务、通信网络产品等业务。2) 专网通信与智慧应用业务，包括专网通信、智慧通信等业务。3) 智能制造业务，包括印制电路板、时频器件等业务。

表1：公司业务及相关产品、典型项目等信息梳理

业务板块	细分领域	核心产品/服务	典型项目/成果
公网通信	通信信息技术服务	通信网络咨询规划设计、数字化 ICT 设计、5G 行业应用解决方案、卫星通信业务合作	中标青海 ICT 一体化支撑服务、福建韧性城市应急能源建设等项目；与运营商合作推进重点 ICT 示范项目
	通信网络产品	国产化 5G 小基站、一体化基站、大功率数字直放站、数字微分布系统	中标中国移动数字直放站集采项目，首次突破移动设备集采市场；参编《工业互联网园区生态图谱报告》
	通信工程总承包	“服务+产品+平台”运营模式，核心网/无线网/传输网等全网建设施工服务	在全国 20 余省开展业务，中标福建铁塔区域一体化施工、云南联通工程施工等项目
	通信与信息工程监理	信息通信/房屋建筑/电力工程监理、全过程咨询、招标代理	中标甘肃/辽宁/吉林/广东铁塔监理项目；探索智慧监理布局，拓展市政/房建等领域
专网通信与智慧应用	专网通信	轨道交通：TETRA/PDT/LTE 集群系统、城轨云解决方案	中标合肥/石家庄城轨通信系统项目（石家庄 4 号线创历史最大合同额）；
		智慧能源：IMS 调度系统、油气田智能井场方案	中标国家电网 IMS 调度系统改造、天津/吉林应急窄带通信项目；
	智慧应用	智慧应急：370MHz 窄带通信网、卫星通信网、天通北斗融合通信	研制北斗农用智能终端，参与省级北斗应用大赛
		北斗应用：北斗分理服务平台、定制化终端	
智能制造	印制电路板（PCB）	智慧水务：智慧水务运营管理平台、灌区信息化平台	中标广州水务智慧泵站、数字三河智慧城市等项目；
		数字基础设施：数据中心/智算中心解决方案、智慧园区总承包	承接粤港澳大湾区数据中心项目，中标某头部企业 IDC 集成服务框架项目
		行业数字化：工业互联网融合创新、数据治理平台	
		特种刚性 PCB、刚挠结合板、HDI 板、微波板等，支持复杂结构与高可靠性需求	应用于航空航天、海洋电子等特殊装备领域，解决信号传输与结构设计技术难题

时频器件

高精度恒温晶振、超低相位噪声晶振、时钟模组，支持通信/导航/雷达等领域定制化需求

推进小型化高端晶振研发，实现国产化替代突破，技术指标达国际先进水平

资料来源：公司 2024 年年报，民生证券研究院梳理

公司的核心竞争力体现在平台资源、业务布局、资质技术、产业链整合等多个维度：

1) 股东背景与资源支撑：公司实际控制人为中国电科，控股股东为中电网通，二者在信息通信领域具有强大技术积累和行业影响力，为公司提供资源配置、产业整合及区域布局的全方位支持。作为中国电科在粤港澳大湾区的核心上市平台，公司是集团内协外联的“主门户”和科技成果转化的“主阵地”，深度参与国家网信体系建设。

2) 深耕行业的全链条布局，并在新兴产业前瞻布局：提前布局卫星互联网，参与中国通信标准化协会（CCSA）空天地协同组网标准制定，推进手持机直连低轨卫星、卫星在轨测试等技术研发。聚焦低空经济，探索通信基础设施与物流、应急救援等场景融合，推动低空通信产品孵化与业务合作。

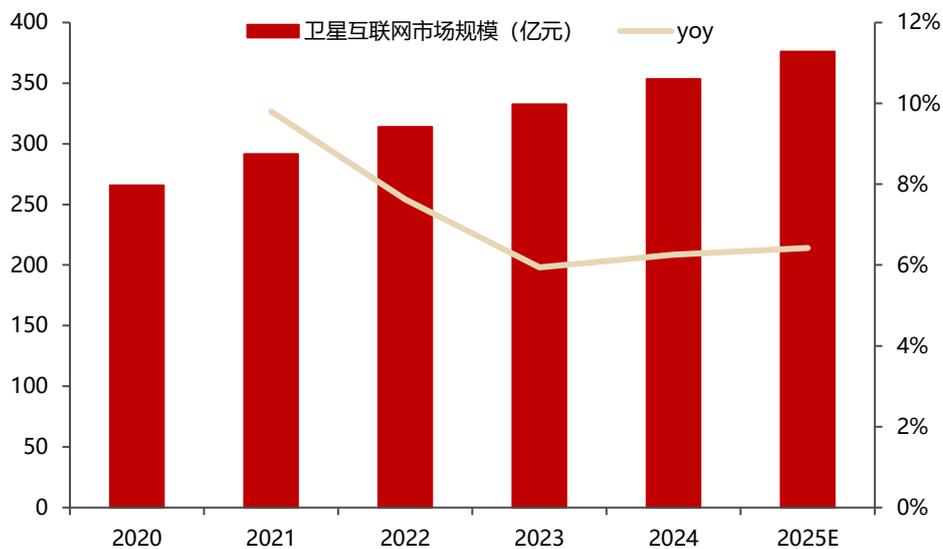
3) 市场信誉与客户粘性：凭借资质优势和项目交付能力，与运营商（如中国移动、中国联通）、大型央企（如国家电网）及政府客户建立长期合作关系，客户复购率高。

4) 技术及垂直整合优势：技术优势：通信领域，具备 5G 核心网、基站及行业终端端到端自主研发能力，自主研制的 TETRA 数字集群设备、370MHz 应急窄带通信系统填补国内空白，率先实现国产化替代。智能制造领域，掌握特种 PCB（如刚挠结合板、微波板）和高端时频器件（如超低相位噪声晶振）核心工艺，产品应用于航空航天、高铁等高端场景。参与 5.5G/6G、卫星通信、数字低空等领域 119 项标准编制，8 名专家入选行业标准技术委员会（1 人担任组长），强化在通信工程建设标准化领域的引领作用。构建“基础元器件—通信设备—行业解决方案—运营服务”垂直产业链，涵盖 PCB、时频器件、数字集群系统、智算中心等环节，实现技术协同与资源共享。

1.2 卫星互联网行业快速发展，公司深度研发带来重要卡位优势

国内卫星互联网行业保持稳健增长。根据锐观咨询预测，国内卫星互联网行业 2021 年市场规模为 291.62 亿元，到 2025 年有望增长至 376 亿元，2021-2025 年复合增速有望达到 7%。

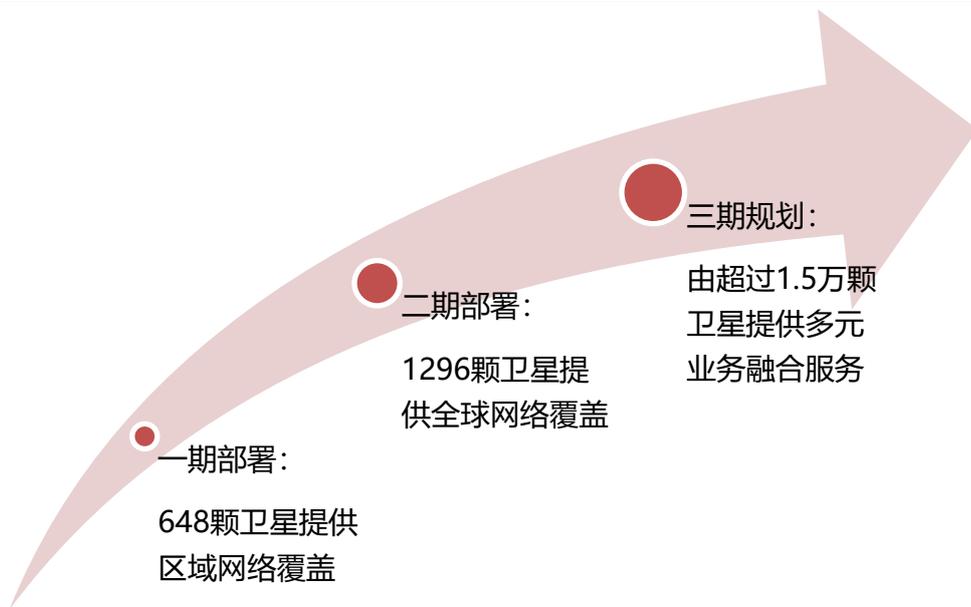
图1：国内卫星互联网市场规模



资料来源：锐观咨询，民生证券研究院

千帆星座发射持续加速，第五批组网已经成功。2025年3月12日，在海南商业航天发射场，千帆星座第五批组网卫星以“一箭18星”方式成功发射，卫星顺利进入预定轨道，发射任务取得圆满成功。垣信卫星首次在海南商业航天发射场顺利完成千帆星座组网卫星的发射任务，同时也是垣信卫星首次启用长征八号运载火箭执行千帆星座组网卫星的发射任务。

图2：千帆星座建设计划



资料来源：垣信卫星官方公众号，民生证券研究院

表2：千帆星座前五批组网卫星发射情况

发射批次	具体内容
首批 18 颗组网卫星	2024 年 8 月 6 日搭乘长征六号改运载火箭成功发射
第二批 18 颗组网卫星	2024 年 10 月 15 日 19 时 06 分，在太原卫星发射中心，千帆星座第二批组网卫星以“一箭 18 星”方式成功发射，卫星顺利进入预定轨道，所有卫星状态正常，发射任务取得圆满成功。
第三批 18 颗组网卫星	2024 年 12 月 5 日 12 时 41 分，在太原卫星发射中心，千帆星座第三批组网卫星以“一箭 18 星”的方式成功发射，卫星顺利进入预定轨道，所有卫星状态正常，发射任务取得圆满成功。
第四批 18 颗组网卫星	2025 年 1 月 23 日 13 时 15 分，在太原卫星发射中心，千帆星座第四批组网卫星以“一箭 18 星”方式成功发射，卫星顺利进入预定轨道，发射任务取得圆满成功。
第五批 18 颗组网卫星	2025 年 3 月 12 日 0 时 38 分，在海南商业航天发射场，千帆星座第五批组网卫星以“一箭 18 星”方式成功发射，卫星顺利进入预定轨道，发射任务取得圆满成功。

资料来源：垣信卫星官方公众号，民生证券研究院

太空计算卫星星座成功发射，开启行业发展新篇章。2025 年 5 月 14 日，太空计算卫星星座搭载长征二号丁运载火箭在酒泉卫星发射中心成功发射，标志着我国首个整轨互联的太空计算星座正式进入组网阶段。此次发射的一箭十二颗计算卫星是之江实验室主导构建的“三体计算星座”的首次发射。“三体计算星座”是由之江实验室协同全球合作伙伴共同打造的千星规模的太空计算基础设施，建成后总算力可达 1000POPS（每秒百亿亿次运算）。传统“天感地算”模式下，卫星数据需传回地面处理，受地面站资源、带宽限制，仅有不到十分之一的有效卫星数据能传回地面，且存在时效差问题，而构建“三体计算星座”正是为解决这一问题。

本次首发入轨的 12 颗计算卫星均搭载星载智算系统、星间通信系统，可实现整轨卫星互联，具备太空在轨计算能力，将构建天地一体化网络。计算卫星最高单星算力达 744TOPS，星间激光通信速率最大可达 100Gbps，12 颗卫星互联后具备 5POPS 计算能力和 30TB 存储容量。卫星同时搭载 80 亿参数的天基模型，可对 L0-L4 级卫星数据进行在轨处理，执行异轨卫星激光接入、天文科学观测等在轨试验任务。

图3：“三体计算星座”以及首发入轨 12 颗卫星的计算能力等情况梳理


资料来源：之江实验室官方公众号，民生证券研究院

公司聚焦卫星互联网领域的布局：

1) 参与产业标准制定：在中国通信标准化协会（CCSA）参与了空、天、地多种模式下的协同组网的研究和标准制定工作，积极推进相关技术和产品研究开发。2024 年公网通信板块新增标准参编 119 项，标准发布 30 项。其中新增 5.5G/6G 标准参编 2 项，卫星通信标准参编 15 项。

2) 产品加强布局：加大力度推进高端 PCB 产品、时频器件、北斗终端等产品的迭代升级。在公网通信领域，公司承接卫星在轨测试和需求示范项目；专网通信与智慧应用领域，公司拓展卫星互联网业务、伪卫星室内定位等领域。研制完成高精度定位、图传、精量播种、青储控制终端 4 类北斗系列终端产品，丰富公司产品型谱，满足多样化市场需求，为进一步深耕行业、加强产品规模化推广奠定行业应用基础。应用场景方面，公司已经在应急救援（通过天通北斗融合终端，实现灾害现场与指挥中心的实时通信，已应用于防汛、地震等应急演练）、低空经济（结合卫星通信与低空飞行器监控，布局物流运输、城市交通等领域的通信基础设施）、行业专网（为石油石化、电力等行业提供卫星通信+专网集成方案，如油气田智能井场的远程监控通信）等应用场景进行拓展。

3) 深化手持机直连卫星等应用开发，在卫星互联网发展大趋势下不断加强自身卡位优势：积极推进空地融合的面向应急等行业的专网通信应用。2024 年年报中，公司披露了“手持机直连低轨卫星通信技术开发”研发项目的相关进展。相关项目基于“无信关站”手持机直连卫星通信技术，对手持机与低轨卫星通信的物理层、MAC 层体制进行研究，包括同步技术、多用户接入技术，开展系统仿真、算法研究、平台设计等研发工作，完成样机研制。研发的目标为，开展手持机直连低轨卫星通信技术研究，包括低轨卫星语音及短消息通信的技术体制、总体方案，

研制一款直连低轨卫星实现通信的手持终端。

表3：公司三大业务所涉及的卫星互联网领域的布局梳理

业务板块	技术方向/解决方案	核心产品/服务	技术优势/进展
专网通信	应急卫星通信网解决方案	卫星调制解调器（FDMA/TDMA 体制）、星状网/网状网组网方案	支持灵活组网，提升灾害应对能力；2024 年参与应急管理部演习，积累实战经验
	天通北斗融合通信解决方案	头戴式融合终端、移动融合 APP、天通北斗融合通信平台	自动对星、双链路备份（天通+北斗），降低使用门槛，实现“随叫随通”
	北斗导航应用	北斗分理服务平台、农用智能终端、“北斗+摄像头/RTU”终端	解决北斗短报文图像传输技术难题，参与省级北斗规模化应用项目，主导“北斗应用创新大赛”
公网通信	卫星互联网技术合作与标准制定	参与空天地协同组网标准研究（CCSA），推进卫星通信业务合作	布局卫星通信与 5G/6G 融合，提升行业标准话语权
	手持机直连低轨卫星通信技术	低轨卫星通信物理层/MAC 层技术、手持终端样机	完成样机研制，支持语音及短消息传输，适配国产化射频芯片
智能制造	卫星通信专用 PCB 研发	微波板、刚挠结合板、多层复杂结构 PCB	掌握高频高速、多层盲埋孔等工艺，满足小型化、高可靠性需求
	宇航级时频器件研发	超低相位噪声晶振、抗辐射/抗震晶振、时钟模组	全流程生产能力，支持高精度定制化需求，助力国产化替代

资料来源：公司 2024 年年报，民生证券研究院整理

公司子公司远东通信推出天通北斗融合通信解决方案：1) 头戴式天通北斗融合终端：头戴式结构内置高性能天线，支持自动对星，降低姿态和方位限制，适应室外移动及室内固定场景。2) 移动融合应用 APP：通过蓝牙连接终端与普通手机，实现天通电话接打、北斗短报文收发，降低专业设备依赖。3) 天通北斗融合通信平台：基于终端上报数据，实时展示值守状态、信号强度、电量等信息，形成“指挥中心一张图”，支持终端集中管控、历史通话记录等分析，辅助应急决策。

图4：天通北斗融合通信解决方案相关的“指挥中心一张图”



资料来源：远东通信官方公众号，民生证券研究院

打造 PDT 星通站，在星地融合等领域树立自身优势。公司的 PDT 星通站采用高度集成化设计，集 PDT 核心网、PDT 基站、卫星天线、卫星功率放大器、双卫星 Modem、公网/WiFi 模组于一体，具备覆盖广、易部署等优点，实现 PDT 移动站+卫星便携站二合一，持续在星地融合等领域加强自身布局。

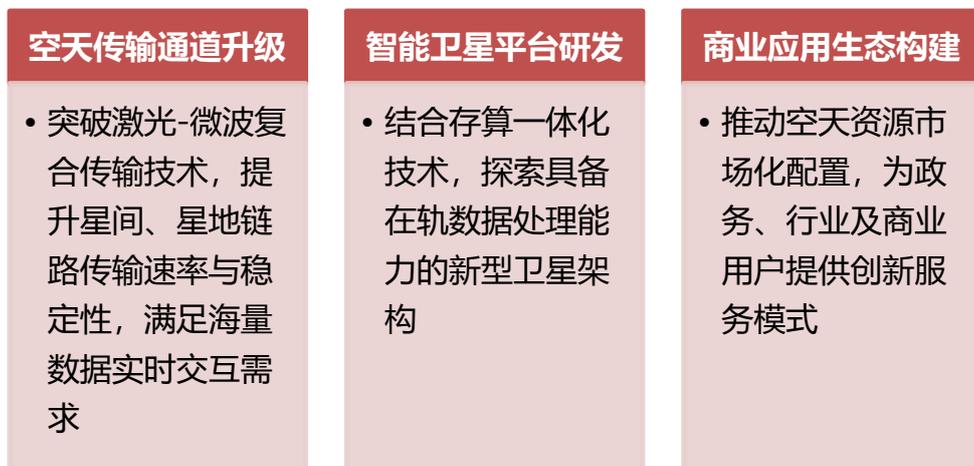
图5：公司 PDT 星通站实现“一站多能”



资料来源：普天科技官方公众号，民生证券研究院

参与“三体计算星座”建设，在卫星互联网领域打造新优势。6月25日，氩星光联科技有限公司与普天科技、北京忆芯科技有限公司在之江实验室签署战略合作协议，正式成立联合创新中心。此次合作汇聚央企、民企与科研机构三方优势，将围绕“三体计算星座”建设展开多维创新：聚焦空天算力网络构建、高速数据传输技术攻关及商业化运营探索，共同打造新一代天地一体化信息基础设施，其发力方向包括空天传输通道升级、智能卫星平台研发、商业应用生态构建等。普天科技作为卫星互联网龙头，将凭借自身优势积极发力卫星计算，在新的细分领域打造自身优势。

图6：普天科技与合作方在“三体计算星座”相关建设的重点发力方向



资料来源：氦星光联官方公众号，民生证券研究院

2 盈利预测与投资建议

2.1 盈利预测假设与业务拆分

公网通信：1) 收入：第一，5G 网络建设向纵深推进，5G 室内深度覆盖和行业场景覆盖成为新的投入方向，相关投入有望持续提升；**第二，5G 应用场景日益丰富**，目前已经在多个行业实现规模复制，同时 5G 专网安全问题日益凸显，客户对其网络传输数据的安全性有着极高要求。公司作为行业龙头，将立足原有业务，同时不断探索新的业务，积极跟踪及布局 6G、卫星互联网、低空经济等下一代通信领域。**第三，在卫星互联网领域**，公司已有较为全面的布局，同时积极研发重要产品，有望树立自身卡位优势，进而为长期增长奠定重要基础。综合来看，公司在联通、铁塔设计市场继续保持较高市场占有率，自身竞争力不断提升，在继续稳定运营商规划设计与监理服务市场基本盘、提升行业数字化咨询设计与监理服务能力的基础上，卫星业务有望助力公司业务成长加速，预计 2025-2027 年增速分别为 15%、15%、15%。**2) 毛利率**：公司市场地位稳定，公网通信领域行业内格局也相对稳定，因此预计毛利率保持相对稳定水平，预计 2025-2027 年该业务毛利率分别为 11%、11%、11%。

专网通信与智慧应用：1) 收入：第一，从政策环境看，轨道交通行业已经进入由高速发展向高位平稳、可持续高质量发展转型的关键时期，处于建设、运营、既有线路改造并存阶段。公司作为行业龙头，将借助“大规模设备更新”政策，深挖既有线路改造存量市场，加快构建智慧城轨业务能力。**第二**，公司将积极拓展新市场，探索低空经济、水务等领域新的业务增长点，发力重点区域、重点项目。**第三**，智算中心和算力中心领域，公司也有望凭借自身积累打造新的增量。2024 年公司相关业务有所下滑，主要由于客户资金紧张影响，项目招标推迟或取消，导致项目延期较多。但考虑到公司市场地位稳固，在特别国债逐步发放、下游逐步回暖的大趋势下，公司相关需求的景气度有望恢复，同时公司持续打造水务、低空经济、智算中心等新增长点，整体看相关业务有望企稳回升。预计 2025-2027 年增速分别为 5%、5%、5%。**2) 毛利率**：专网通信与智慧应用领域主要面对 G 端、B 端客户，政策大力支持下，相关客户支出能力有望回暖，进而推动项目整体毛利率回暖，同时行业内格局也相对稳定，因此预计毛利率保持相对稳定水平，预计 2025-2027 年该业务毛利率分别为 19%、19%、19%。

智能制造：1) 收入：从行业看，PCB 行业呈现需求稳步复苏态势，特定市场需求恢复明显，高端产品迭代需求预期向好。从公司看，公司预计将不断提升自身竞争力，继续聚焦高可靠性样品及中小批量细分市场，加大力度拓展商业航天、低空经济等细分领域 PCB 市场。同时，持续推进小型化、高精度、高稳定度恒温晶振产品、温补晶振产品研发，丰富产品种类，为长期增长奠定基础。2024 年受特定市场需求不振影响，产品订单的规模和平均单价下滑；同时，因质量控制标准提高，公司加大技术创新投入和强化产品质量控制提高产品质量标准，导致制造成本上

升。但随着信息通信技术进步、应用场景加速演变，市场对具备大尺寸、高层数、高阶 HDI 以及高频高速等特征的 PCB 产品需求旺盛，公司自身也将不断加大人才、技术投入，全力提升高可靠性、高技术含量产品细分市场的占有率，力争在新的细分市场打开空间，因此整体看公司相关业务有望企稳回升，预计 2025-2027 年增速分别为 15%、15%、15%。**2) 毛利率：**考虑到公司在 PCB 等领域的积累，市场地位相对稳定，同时在航天领域的拓展有望给公司利润率水平带来正向影响，因此预计毛利率保持相对稳定水平，预计 2025-2027 年该业务毛利率分别为 23%、23%、23%。

表4：公司收入及毛利率拆分

收入 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
公网通信	1581.4	1818.6	2091.4	2405.2
增速		15%	15%	15%
毛利率	11%	11%	11%	11%
专网通信与智慧应用	2241.8	2353.9	2471.6	2595.2
增速		5%	5%	5%
毛利率	19%	19%	19%	19%
智能制造	1149.3	1321.7	1520.0	1748.0
增速		15%	15%	15%
毛利率	23%	23%	23%	23%
收入总计	4972.6	5494.3	6083.0	6748.3
增速		10%	11%	11%
毛利率	17%	17%	17%	17%

资料来源：wind，民生证券研究院预测

主要费用率：1) 销售费用率：随着公司市场渠道不断成熟，中长期看公司相关支出有望逐步平稳，预计 2025-2027 年销售费用率分别为 3.7%、3.7%、3.5%；**2) 管理费用率：**随着公司内部管理能力不断提升，中长期看管理费用率将逐步收敛，预计 2025-2027 年分别为 4.0%、3.8%、3.5%；**3) 研发费用率：**公司积极加大研发投入力度，培育核心研发能力，但考虑到收入有望持续提升，以及随着产品不断成熟以及复用率提升，研发费用率有望逐步收敛，预计 2025-2027 年分别为 4.8%、4.6%、4.5%。

表5：公司主要费用率预测

	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	4.0%	3.7%	3.7%	3.5%
管理费用率	4.4%	4.0%	3.8%	3.5%
研发费用率	5.1%	4.8%	4.6%	4.5%

资料来源：wind，民生证券研究院预测

2.2 估值分析

卫星互联网行业快速发展，公司作为行业的“国家队”和具有重要前瞻性布局的公司，卫星互联网已经成为公司下一代通信技术的关键点和发力点。因此我们选

取同样在卫星互联网领域布局的华力创通、中国卫星作为可比公司。其中，华力创通在卫星互联网领域已经具有一定研发和商业化能力；中国卫星围绕宇航制造和卫星应用主业，聚焦于卫星通导遥一体化。上述可比公司均在行业内处于领先地位，且在对应细分领域具有一定先发优势，与公司具有可比性。可比公司 2025-2027 年平均 PE 分别为 465X、258X、210X，公司对应 PE 分别为 143X、107X、77X，均低于可比公司均值水平。

表6：公司与可比公司估值情况

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300045.SZ	华力创通	18.37	0.02	0.05	0.09	367	204	204
600118.SH	中国卫星	28.15	0.05	0.09	0.13	563	313	217
	平均					465	258	210
002544.SZ	普天科技	22.77	0.16	0.21	0.29	143	107	77

资料来源：iFinD，民生证券研究院预测（基于 2025 年 7 月 7 日收盘价；可比公司的 EPS 来自 iFinD 一致预期）

2.3 投资建议

公司是卫星互联网领域的龙头和“国家队”，致力于推动卫星互联网的通信技术升级，在北斗导航应用方面推出多个解决方案，在“无信关站”手持机直连卫星通信技术等新兴技术领域深度研发，打造空天地一体化技术体系，同时在 AI 算力、低空经济等新兴产业融合布局有望打开长期成长空间。预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1.08/1.45/2.01 亿元，对应 PE 分别为 143X、107X、77X，维持“推荐”评级。

3 风险提示

1) 市场需求波动的风险。卫星互联网行业长期看需求有望持续提升，但针对细分领域，仍存在需求释放节奏不及预期的可能性。

2) 同业竞争加剧的风险。卫星互联网领域参与者较多，有进一步加剧同业之间竞争的可能。

3) 新技术研发进程不及预期。卫星互联网等领域技术迭代较快，公司高度重视研发投入，持续打造自身新产品，但仍存在新技术、新产品研发不及预期的可能性。

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	4,973	5,494	6,083	6,748
营业成本	4,120	4,556	5,048	5,604
营业税金及附加	20	20	22	25
销售费用	197	203	225	236
管理费用	221	220	231	236
研发费用	252	264	280	304
EBIT	32	159	202	268
财务费用	-3	4	1	-2
资产减值损失	-30	-25	-28	-31
投资收益	0	0	0	0
营业利润	9	130	173	240
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	8	130	173	240
所得税	6	13	17	24
净利润	2	117	156	216
归属于母公司净利润	11	108	145	201
EBITDA	151	296	375	482

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,074	2,305	2,492	2,834
应收账款及票据	4,355	4,476	4,794	5,049
预付款项	108	137	151	168
存货	1,351	1,472	1,631	1,811
其他流动资产	466	529	568	612
流动资产合计	8,355	8,919	9,636	10,474
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	580	695	800	903
无形资产	243	252	260	267
非流动资产合计	1,539	1,550	1,524	1,494
资产合计	9,894	10,469	11,161	11,968
短期借款	675	675	675	675
应付账款及票据	4,220	4,618	5,117	5,680
其他流动负债	1,003	1,068	1,161	1,266
流动负债合计	5,899	6,362	6,953	7,622
长期借款	100	100	100	100
其他长期负债	68	71	70	66
非流动负债合计	168	171	170	166
负债合计	6,067	6,533	7,123	7,788
股本	681	681	681	681
少数股东权益	101	109	120	135
股东权益合计	3,827	3,936	4,037	4,180
负债和股东权益合计	9,894	10,469	11,161	11,968

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	-8.98	10.49	10.72	10.94
EBIT 增长率	-20.73	398.29	26.92	33.21
净利润增长率	-68.56	869.05	33.58	38.52
盈利能力 (%)				
毛利率	17.14	17.08	17.02	16.96
净利润率	0.23	1.97	2.38	2.97
总资产收益率 ROA	0.11	1.04	1.30	1.68
净资产收益率 ROE	0.30	2.83	3.70	4.96
偿债能力				
流动比率	1.42	1.40	1.39	1.37
速动比率	1.11	1.09	1.07	1.06
现金比率	0.35	0.36	0.36	0.37
资产负债率 (%)	61.32	62.40	63.83	65.07
经营效率				
应收账款周转天数	267.46	255.00	245.00	230.00
存货周转天数	119.69	120.00	120.00	120.00
总资产周转率	0.50	0.54	0.56	0.58
每股指标 (元)				
每股收益	0.02	0.16	0.21	0.29
每股净资产	5.48	5.62	5.76	5.94
每股经营现金流	0.08	0.68	0.62	0.94
每股股利	0.01	0.08	0.11	0.15
估值分析				
PE	1385	143	107	77
PB	4.2	4.0	4.0	3.8
EV/EBITDA	96.69	49.34	39.02	30.34
股息收益率 (%)	0.04	0.35	0.47	0.65

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2	117	156	216
折旧和摊销	119	138	173	214
营运资金变动	-272	34	-90	14
经营活动现金流	56	463	425	637
资本开支	-185	-99	-112	-136
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-185	-163	-112	-136
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-71	0	0	0
筹资活动现金流	-145	-69	-126	-158
现金净流量	-270	231	187	342

插图目录

图 1: 国内卫星互联网市场规模.....	5
图 2: 千帆星座建设计划.....	5
图 3: “三体计算星座”以及首发入轨 12 颗卫星的计算能力等情况梳理.....	7
图 4: 天通北斗融合通信解决方案相关的“指挥中心一张图”.....	8
图 5: 公司 PDT 星通站实现“一站多能”.....	9
图 6: 普天科技与合作方在“三体计算星座”相关建设的重点发力方向.....	10

表格目录

盈利预测与财务指标.....	1
表 1: 公司业务及相关产品、典型项目等信息梳理.....	3
表 2: 千帆星座前五批组网卫星发射情况.....	6
表 3: 公司三大业务所涉及的卫星互联网领域的布局梳理.....	8
表 4: 公司收入及毛利率拆分.....	12
表 5: 公司主要费用率预测.....	12
表 6: 公司与可比公司估值情况.....	13
公司财务报表数据预测汇总.....	15

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。	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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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