

卫星通信加速放量，端侧 AI 驱动产品结构升级

核心观点

- 短期利润率承压，看好公司长期新业务卡位。**公司 24 及 25H1 毛利率均有所承压，一方面此前消费电子需求较为疲弱，另一方面公司新业务及客户尚在培育阶段，已承接的一些新项目也在爬坡阶段，尤其在海外业务布局方面，公司部分业务转到越南等海外基地短期内影响企业毛利率表现。但我们认为公司在消费电子、汽车、商业卫星通信等均切入海外头部客户，公司在越南、墨西哥等国家设立并扩建生产基地，海外业务规模持续扩大。海外产能建设有助于公司海外业务进一步放量。长期来看，我们认为 1) 公司传统智能终端业务仍有升级趋势，伴随 AI 趋势各类零组件及模组将迎来改款升级机遇；2) 公司商业卫星通信等新业务第二增长曲线 24 年已逐步放量，后续利润率有望逐步回升。
- 卫星通信加速放量，第二增长曲线成形。**低轨卫星是当前颇具应用前景的卫星移动通信技术之一。近期 Space X 完成又一次星链发射任务并公布了其星链服务全球用户突破 700 万，覆盖 150 多个国家和地区，相比 24 年 9 月用户数接近翻倍。信维是国内少数在该领域前瞻布局的企业，公司在商业卫星领域可以为客户提供天线及模组、连接器、精密结构件等零部件，已为国外大客户批量供货高精度连接器，子公司亚力盛连接器有限公司 24 年营收近 7 亿元，此外公司也在积极导入新产品及新客户，相应领域收入规模有望进一步扩大。
- 消费电子业务方兴未艾，端侧 AI 驱动产品结构升级。**部分投资者认为公司传统主业或将增长乏力，但我们认为公司将受益于端侧 AI 趋势下在射频连接、无线充电、高速互联、精密结构、无源器件、声学模组等方面性能升级需求。例如 25 年公司参与北美大客户钢壳电池升级项目，提供可有效抵抗外部环境侵蚀和损伤且兼具轻薄性的不锈钢电池壳，从而提升终端续航能力，未来在北美大客户应用机型有望进一步下沉，同时向安卓客户进一步拓展。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 25-27 年归母净利润分别为 7.5/9.3/11.1 亿元（原 25-26 年预测分别为 10.1/12.4 亿元，主要下调营收及毛利率预测），根据可比公司 26 年 34 倍 PE 估值，对应目标价为 32.64 元，维持买入评级。

风险提示

- 射频行业发展不达预期；公司新增业务发展不达预期；其他收益不及预期风险。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,548	8,744	9,890	10,997	12,094
同比增长(%)	-12.1%	15.8%	13.1%	11.2%	10.0%
营业利润(百万元)	580	737	853	1,049	1,259
同比增长(%)	-18.8%	27.0%	15.7%	22.9%	20.0%
归属母公司净利润(百万元)	521	662	753	925	1,110
同比增长(%)	-19.6%	26.9%	13.7%	22.9%	20.0%
每股收益(元)	0.54	0.68	0.78	0.96	1.15
毛利率(%)	22.1%	20.8%	21.5%	22.3%	22.9%
净利率(%)	6.9%	7.6%	7.6%	8.4%	9.2%
净资产收益率(%)	7.7%	9.2%	9.6%	10.6%	11.5%
市盈率	54.2	42.7	37.5	30.5	25.4
市净率	4.0	3.9	3.4	3.1	2.8

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

买入

股价（2025 年 10 月 21 日）	29.19 元
目标价格	32.64 元
52 周最高价/最低价	31.93/16.94 元
总股本/流通 A 股（万股）	96,757/82,457
A 股市值（百万元）	28,243
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2025 年 10 月 23 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	6.53	14.88	27.41	18.54
相对表现%	5.01	12.53	14.63	1.45
沪深 300%	1.52	2.35	12.78	17.09



证券分析师

韩潇锐	执业证书编号：S0860523080004 hanxiaorui@orientsec.com.cn 021-63326320
蒯剑	执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856 kuaijian@orientsec.com.cn 021-63326320
薛宏伟	执业证书编号：S0860524110001 xuehongwei@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

朱茜	执业证书编号：S0860123100018 zhuqian@orientsec.com.cn 021-63326320
李晋杰	执业证书编号：S0860125070012 lijinjie@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告

受益大客户 AI 手机升级趋势，卫星通讯业务快速起量 2024-07-24

盈利预测与投资建议

我们预测公司 25-27 年归母净利润分别为 7.5/9.3/11.1 亿元（原 25-26 年预测分别为 10.1/12.4 亿元，主要下调营收及毛利率预测），根据可比公司 26 年 34 倍 PE 估值，对应目标价为 32.64 元，维持买入评级。

图 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2025/10/21	每股收益(元)			市盈率		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
卓胜微	300782	74.85	0.75	0.49	1.28	99.64	152.44	58.28
统联精密	688210	52.10	0.46	0.67	1.14	112.67	77.61	45.77
华工科技	000988	82.78	1.21	1.74	2.22	68.18	47.62	37.28
风华高科	000636	15.50	0.29	0.42	0.55	53.16	36.66	28.40
麦捷科技	300319	12.16	0.38	0.40	0.49	32.06	30.76	24.75
领益智造	002600	14.99	0.24	0.33	0.44	62.22	45.40	34.06
立讯精密	002475	61.15	1.84	2.30	2.85	33.32	26.55	21.46
	最大值					112.67	152.44	58.28
	最小值					32.06	26.55	21.46
	平均数					65.89	59.58	35.71
	调整后平均					63.30	47.61	34.05

数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

射频行业发展不达预期；公司新增业务发展不达预期；其他收益不及预期风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,980	1,603	1,712	2,575	3,112	营业收入	7,548	8,744	9,890	10,997	12,094
应收票据及应收账款	2,205	2,435	3,115	3,464	3,810	营业成本	5,882	6,923	7,763	8,542	9,321
预付账款	18	45	15	16	18	营业税金及附加	51	61	69	77	85
存货	2,240	1,393	1,562	1,719	1,876	营业费用	64	68	69	71	73
其他	520	743	879	520	542	管理费用及研发费用	1,007	1,128	1,226	1,330	1,439
流动资产合计	6,962	6,218	7,283	8,295	9,358	财务费用	54	(31)	80	67	58
长期股权投资	570	555	555	555	555	资产、信用减值损失	16	28	30	30	30
固定资产	2,432	2,599	3,137	3,528	3,808	公允价值变动收益	20	(22)	0	0	0
在建工程	499	875	740	673	639	投资净收益	(71)	0	30	0	0
无形资产	356	519	505	491	476	其他	157	193	170	170	170
其他	2,054	2,604	2,402	2,203	2,203	营业利润	580	737	853	1,049	1,259
非流动资产合计	5,910	7,153	7,340	7,449	7,681	营业外收入	4	4	0	0	0
资产总计	12,872	13,371	14,623	15,743	17,039	营业外支出	11	14	0	0	0
短期借款	693	997	997	997	997	利润总额	573	728	853	1,049	1,259
应付票据及应付账款	1,763	2,023	2,268	2,496	2,724	所得税	49	73	85	105	126
其他	1,248	867	875	878	881	净利润	524	655	768	944	1,133
流动负债合计	3,704	3,887	4,140	4,371	4,601	少数股东损益	3	(7)	15	19	23
长期借款	1,457	1,529	1,529	1,529	1,529	归属于母公司净利润	521	662	753	925	1,110
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.54	0.68	0.78	0.96	1.15
其他	621	617	617	617	617	主要财务比率					
非流动负债合计	2,078	2,146	2,146	2,146	2,146		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	5,781	6,033	6,286	6,517	6,747	成长能力					
少数股东权益	61	29	44	63	86	营业收入	-12.1%	15.8%	13.1%	11.2%	10.0%
股本	968	968	968	968	968	营业利润	-18.8%	27.0%	15.7%	22.9%	20.0%
资本公积	305	33	301	301	301	归属于母公司净利润	-19.6%	26.9%	13.7%	22.9%	20.0%
留存收益	5,755	6,320	7,024	7,894	8,937	获利能力					
其他	2	(11)	0	0	0	毛利率	22.1%	20.8%	21.5%	22.3%	22.9%
股东权益合计	7,091	7,338	8,337	9,226	10,292	净利率	6.9%	7.6%	7.6%	8.4%	9.2%
负债和股东权益总计	12,872	13,371	14,623	15,743	17,039	ROE	7.7%	9.2%	9.6%	10.6%	11.5%
现金流量表						ROIC	5.9%	6.2%	7.7%	8.5%	9.3%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	524	655	768	944	1,133	资产负债率	44.9%	45.1%	43.0%	41.4%	39.6%
折旧摊销	622	627	518	597	473	净负债率	13.3%	19.8%	16.1%	5.2%	0.0%
财务费用	54	(31)	80	67	58	流动比率	1.88	1.60	1.76	1.90	2.03
投资损失	71	(0)	(30)	0	0	速动比率	1.21	1.24	1.38	1.50	1.63
营运资金变动	250	704	(708)	82	(296)	营运能力					
其它	297	(879)	11	0	0	应收账款周转率	3.3	4.0	3.8	3.5	3.5
经营活动现金流	1,818	1,076	639	1,690	1,368	存货周转率	2.3	3.6	5.3	5.2	5.2
资本支出	(687)	(1,200)	(705)	(705)	(705)	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
长期投资	(10)	(482)	0	0	0	每股指标（元）					
其他	(551)	607	30	0	0	每股收益	0.54	0.68	0.78	0.96	1.15
投资活动现金流	(1,248)	(1,075)	(675)	(705)	(705)	每股经营现金流	1.88	1.11	0.66	1.75	1.41
债权融资	811	(164)	5	0	0	每股净资产	7.27	7.55	8.57	9.47	10.55
股权融资	(26)	(272)	268	0	0	估值比率					
其他	(1,153)	0	(128)	(122)	(126)	市盈率	54.2	42.7	37.5	30.5	25.4
筹资活动现金流	(368)	(435)	145	(122)	(126)	市净率	4.0	3.9	3.4	3.1	2.8
汇率变动影响	(15)	38	-0	-0	-0	EV/EBITDA	23.2	21.9	20.1	17.1	16.3
现金净增加额	187	(396)	109	863	537	EV/EBIT	46.0	41.4	31.3	26.2	22.2

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，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投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。