

专网与智造筑基，空天算力打开新纪元

—— 普天科技公司首次覆盖报告

2025 年 10 月 22 日

核心观点

- 普天科技——潜在太空算力通信运营商：**公司是中国电科旗下通信领域核心上市平台，以“公、专网通信+智能制造”为双核，构建了从网络规划到产品交付的全链条服务能力。公司在轨道交通专网通信领域处于行业领先地位，其自主可控的 TETRA/PDT 数字集群系统实现了关键领域的国产化突破；在智能制造领域，公司特种 PCB 与高端晶振产品广泛应用于航空航天等高端装备领域。公司依托央企产业资源与全链条技术积淀，在巩固传统业务的同时，积极布局卫星互联网、低空经济等新增长点。凭借在卫星通信载荷与地面站建设等领域的优势，公司有望在空天信息产业浪潮中开启新一轮成长空间。
- 瞄准国家级战略痛点，构建未来 AI+构建未来数字底座：**普天科技深度参与“三体计算星座”这一全国首创的太空在轨 AI 计算项目，在星间+星地链路、卫星载荷、地面站建设等关键环节发挥重要作用。公司协同之江实验室、阿里巴巴等生态伙伴共同推进“星缆计划”，该计划通过构建低轨算力卫星集群，实现了太空从“有星无算”到“在轨智能”的模式突破，为“东数西算”提供天基算力传输支撑，实测时延较传统地面网络提升显著。我们认为，随着星座向太空算力租赁、星间传输服务和数据资产变现三大商业模式拓展，普天科技有望在空天计算新赛道确立先发优势，成为我国天地一体化信息体系建设的关键力量之一。
- 投资建议：**普天科技依托其控股股东中电网通的产业平台，其卫星通信运营业务具备显著的先发优势与资源壁垒，是能够提供“星载系统+地面站建设+星下服务”一体化解决方案的潜在卫星服务平台型相关标的。我们预计公司 2025-2027 年整体营业收入分别为 49.81/66.04/74.74 亿元，同比增速 0.16%/32.60%/13.18%，归母净利润分别为 0.51/1.98/2.57 亿元，同比增速 353.60%/290.38%/29.55%，EPS 分别为 0.07/0.29/0.38 元，对应市盈率分别为 323.33/82.82/63.93 倍。考虑公司未来太空算力卡位，首次覆盖，给予普天科技“推荐”评级。
- 风险提示：**卫星互联网建设不及预期的风险；全球政治经济形势变动的风险；关键器件研发进度不及预期的风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,973	4,981	6,604	7,474
收入增长率%	-8.98	0.16	32.60	13.18
归母净利润(百万元)	11	51	198	257
利润增长率%	-68.56	353.60	290.38	29.55
毛利率%	17.14	14.05	15.94	16.18
摊薄 EPS(元)	0.02	0.07	0.29	0.38
PE	1,466.63	323.33	82.82	63.93

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

普天科技（股票代码：002544.SZ）

推荐 首次评级

分析师

赵良毕

☎：010-80927619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

研究助理：刘璐

✉：yj.liulu@chinastock.com.cn

市场数据

2025 年 10 月 22 日

股票代码	002544
A 股收盘价(元)	23.92
上证指数	3,913.76
总股本(万股)	68,053
实际流通 A 股(万股)	68,047
流通 A 股市值(亿元)	163

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 22 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河通信】行业点评_星缆计划构筑天地桥梁，开启空天商业化新纪元
- 【银河通信】行业点评：太空算力的战略跃迁，卫星互联网迎来新空间
- 【银河通信】行业深度报告_太空算力：打破传统地天观，重构天基智能版图

目录

Catalog

一、 专网与智造双轮驱动，卫星通信构筑新增长曲线 3

二、 星缆计划构筑太空算网，开启空天商业新模式 5

 （一） 空天计算核心力量，布局三体星座新基建5

 （二） 太空算力基础设施的产业链分析.....7

三、 盈利预测和投资建议 10

 （一） 盈利预测 10

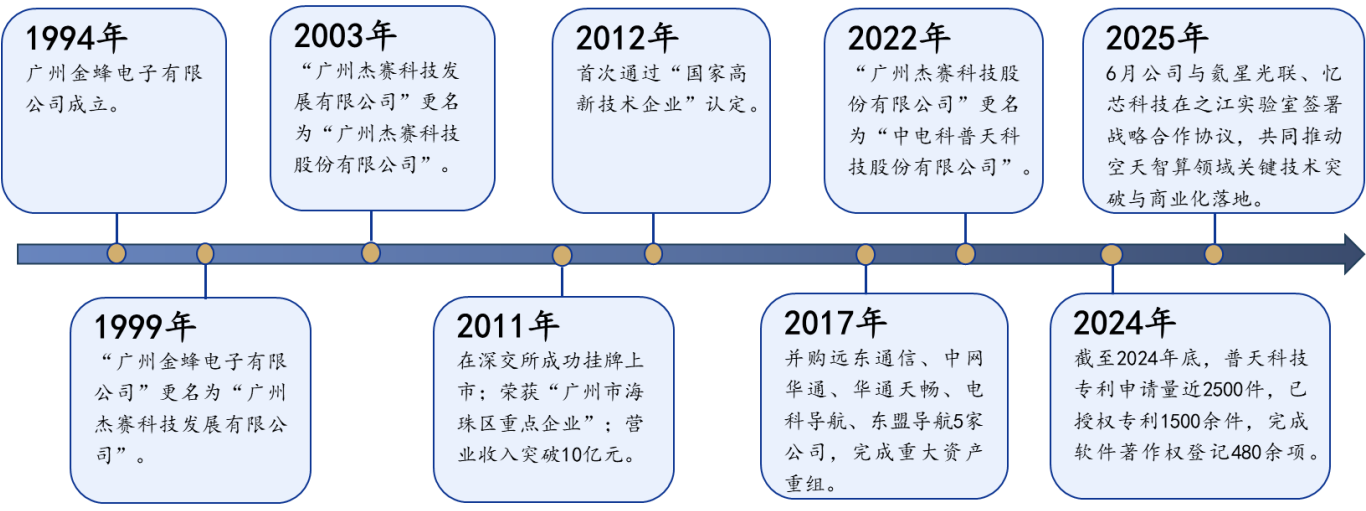
 （二） 估值分析与投资评级 11

四、 风险提示 12

一、专网与智造双轮驱动，卫星通信构筑新增长曲线

普天科技是一家拥有深厚技术底蕴与央企资源背景的通信综合服务商，实控人为中国电子科技集团。公司起步于中电科七所民品业务，2000 年完成改制，2011 年在深交所上市，是央企体系中少数具备“专网通信+智能制造”双主业能力的上市平台。公司深耕通信领域二十余年，具备贯穿“规划-设计-施工-运营”全流程的综合交付能力，广泛服务于电信运营商、政企客户及关键行业客户。其中，在轨道交通通信专网领域市占率领先，长期占据行业第一梯队；同时，公司也是国内最大的独立通信规划设计院，在公网、专网网络规划与 ICT 集成方面具备突出竞争力。

图1：普天科技发展历程



资料来源：普天科技公司官网，中国银河证券研究院

公司在移动通信行业能提供项目全流程一体化服务，是国内最早提供通信网络建设技术服务的企业之一，具备 5G 核心网、5G 基站和 5G 行业终端端到端自主研发能力，在自主可控方面有先发优势。自主研制的 TETRA 数字集群设备开创国内轨道交通采用国产 TETRA 集群建设的先例，自主研制的 370MHz PDT 数字集群通信系统，率先建成部-省-市-现场四级联网的应急指挥窄带无线通信网。此外，公司专注于小批量、短交期、高可靠性、特殊工艺要求的特种印制电路板制造，自主设计和开发多款恒温晶振专用集成电路芯片，实现了高端恒温晶体振荡器关键核心技术自主可控，上述产品广泛运用于航空、航天、航海、高铁、通信、电力、特种装备等高端领域。

表1：普天科技业务板块拆分

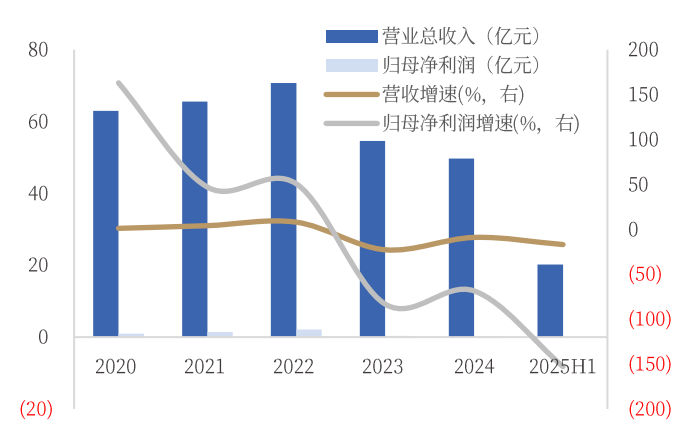
业务板块	战略定位与特点	细分业务领域	核心竞争力与市场价值
(一) 公网通信	数字基建“国家队”与运营商深度服务商	1. 通信信息技术服务 2. 通信网络产品 3. 通信工程总承包 4. 通信与信息工程监理	· 全链条服务能力：提供“咨询设计-产品-工程-监理”一站式解决方案，构筑深厚客户粘性。 · 自主产品突破：全国产化 5G 小基站等产品实现创新升级，提升毛利水平。 · 前瞻性布局：卡位卫星互联网、低空经济等新基建赛道，为未来增长注入动力。
(二) 专网通信与智慧应用	垂直行业的数字化解决方案专家	1. 专网通信 - 轨道交通 - 智慧能源 - 智慧应急	· 高壁垒与强粘性：专网技术门槛高，客户关系长期稳定，是业务的“压舱石”。

		- 北斗导航应用 2. 智慧应用 - 智慧水务 - 智慧燃气 - 数字基础设施及智慧园区	· “通信+数据”双轮驱动：从提供设备升级为以“数据大脑”为核心的平台化智慧应用，挖掘数据价值。 · 社会刚需驱动：服务于应急、能源、城市治理等国家战略领域，需求具备逆周期属性。
(三) 智能制造	高端电子元器件的国产替代关键角色	1. 印制电路板（PCB） 2. 时频器件	· 核心技术护城河：在特种 PCB 和高端时频器件领域技术领先，是国产替代的关键力量。 · 高客户认证壁垒：产品进入航空航天、高端通信等核心供应链，质量与可靠性获顶级认可。 · 高毛利与高成长性：受益于下游高端装备、卫星互联网及 AI 算力等产业的强劲需求。

资料来源：普天科技 2025 半年度报告，中国银河证券研究院

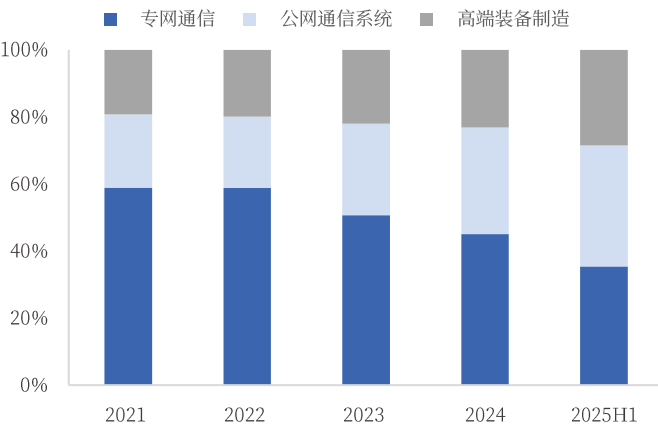
普天科技未来盈利增长的主要驱动因素方面：公司以“夯实基本盘，拓展延长线，谋划第二曲线”为战略指引，进一步聚焦信息通信领域，在深耕公网通信、专网通信和智慧应用、智能制造等优势业务领域及巩固优势市场地位的同时，加强对 6G、卫星互联网、低空经济、数据治理等新兴产业领域的跟踪及布局，积极打造新质生产力。公网通信板块将聚焦重点行业 and 重点客户，拓展信息化规划设计与监理、通信工程总承包业务，同时加大自主研发力度，加速推进信息通信产品产业化进程，积极参与电信运营商相关通信产品集采。专网通信及智慧应用板块将继续稳固交通、安全、能源领域基本盘，探索“低空经济”在专网领域的应用，打造未来发展新引擎；面对产业数字化、数据价值化发展趋势，公司将进一步推动数字应用业务模式和产品创新，聚焦业务方向，深耕行业。智能制造板块，随着信息通信技术进步、装备智能化无人化的推进，市场对具备高层数、高阶 HDI 以及高频高速等特征的 PCB 产品需求旺盛，公司不断加大技术创新和人才储备，同时加快设备的更新换代。全力提升高可靠性、高技术含量产品细分市场的占有率，优化产品结构。公司 HDI 和高多层板的市场需求增长，2025 年上半年订单增加显著。

图2：25H1 普天科技总营收达 20.24 亿元，归母净利润-0.21 亿元



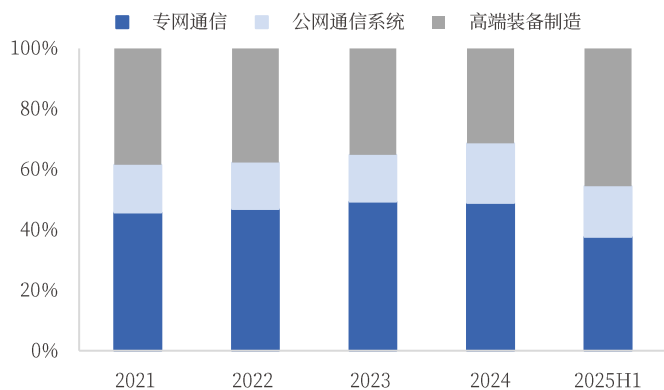
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图3：普天科技营收占比（分产品结构）



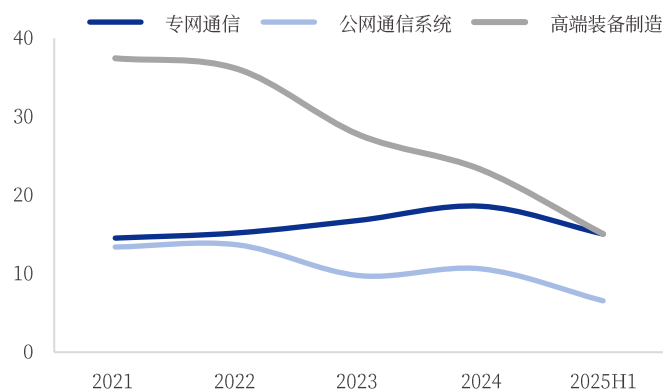
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图4：普天科技毛利占比-分产品结构



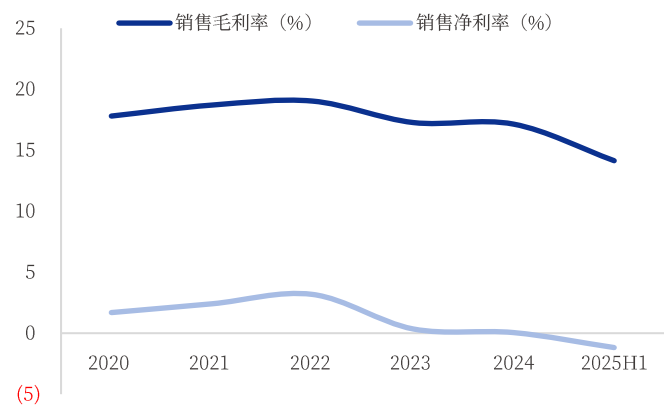
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图5：普天科技毛利率（%，分产品结构）



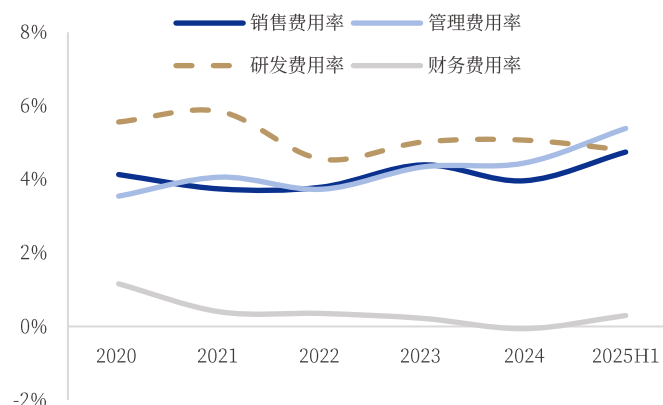
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6：25H1年普天科技毛利率为14.14%



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图7：普天科技各费用率情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、星缆计划构筑太空算网，开启空天商业新模式

（一）空天计算核心力量，布局三体星座新基建

谋篇空天地一体，铸就网信发展新动能。普天科技作为中电网通旗下上市平台同时也是服务国家网信体系发展的重要力量，卫星互联网是公司战略方向之一，目前已与西电ISN成立联合实验室，共同开展天地一体化泛在信息网络方向的技术研究、学术交流以及人才培养并参与大湾区产业联盟助力低空经济发展。公司正积极布局，一是加快推动低轨卫星通信类相关产品研制、面向卫星终端等领域推出自主产品，积极参与承接卫星运营商相关技术服务；二是持续深耕基于北斗的产品研发及应用，进一步提升综合位置服务能力；三是充分发挥航空级智能制造的领先优势，为卫星相关设备提供PCB设计和制造等高可靠产品组件。同时，公司设置独立的创新研发机构，聚焦卫星互联网方向持续加大研发力度，逐步形成空天地一体能力体系。

从“有星无算”到“在轨智能”，全球首创太空在轨AI商业应用新模式：5月14日，之江实验室成功将12颗算力卫星组成的“三体计算星座”发射入轨，并首次在太空中完整部署了80亿参数AI模型，标志着“计算卫星”这一全新类别的确立：它不同于传统的通信、导航与遥感卫星，而是以在轨算力为核心，通过星间互联和实时协作能力，实现了太空数据处理从“依赖地面”向“在轨执行”的根本转变，显著提升了响应速度与决策效率。阿里云创始人、之江实验室主任表示，AI

的演进已进入“变量发生了变化”的关键阶段：竞争不再仅局限于代码与模型，更转向以数据、算力和开源资源为核心的全球协同体系。同时，AI 所依赖的“计算”正从地面迈向太空。未来，人类不仅依靠地面数据中心，还将借助“计算卫星”处理空间数据、推进深空探索。太空算力，将成为开源理念在物理空间与人类边疆中的终极体现和必然应用。作为计划核心参与单位之一，普天科技凭借深厚的技术积累与项目实战能力，在星间星地链路验证、星载核心网技术研发等关键环节持续发力，为新一代天地一体化通信体系构建提供核心支撑。

我们认为，三体计算星座的商业模式主要包括三大方向：一是太空算力租赁，即通过星间激光链路把星座打造为“太空数据中心”，为应用卫星提供边缘计算能力，解决“有星无算”的痛点；二是太空通信与星缆计划，以专属地面站和星间激光链路构建“太空光纤”，类比地面政企专线，面向云厂商和大型互联网客户，提供低延迟、低成本、高安全的跨境传输和算力调度；三是智能数据资产变现，将遥感等数据转化为农业、气象、能源、城市治理、低空经济等行业的“数据即服务”，实现商业价值释放。

图8：三体计算星座 12 颗计算卫星示意图



资料来源：之江实验室公众号，中国银河证券研究院

瞄准国家级战略痛点，构建未来数字底座。普天科技积极推进“星缆计划”，该计划分阶段建设三体计算卫星星座，深度融合星间、星地激光与微波技术优势，旨在为“东数西算”工程提供太空计算及传输支撑，推动天地同算架构落地，加速 6G 网络与太空云计算产业化进程。该计划精准把握行业发展的三大核心需求：一是构建低时延天基网络，满足“东数西算”对计算与传输的低时延要求；二是通过“天数天算、以地补天”架构，有效弥补天基算力瓶颈；三是加速天算基础设施建设，为我国在 6G、太空云计算等前沿领域奠定发展基础。在实测数据方面，“新疆—天基星座—杭州”混合网络通信时延不超过 28 毫秒，较传统地面网络 62 毫秒，提升显著。“星缆计划”构建了多元化的商业模式，主要包括太空算力租赁、太空传输服务及智能数据资产变现三大方向。在客户覆盖方面，既服务于金融交易、AI 大模型训练、云服务商等企业客户，也面向“东数西算”枢纽节点、应急管理等部门，市场空间广阔。普天科技联合之江实验室、阿里巴巴、中电科院所及氦星光联等产业链优质伙伴，形成了强有力的技术协同与产业生态，采用低地球轨道架构配合激光微波双链路地面站设计，确保持续稳定的服务质量。随着“星缆计划”的持续推进和商业化落地，普天科技有望在空天计算、6G 等前沿领域确立领先优势，为空天信息产业发展注入新动能。

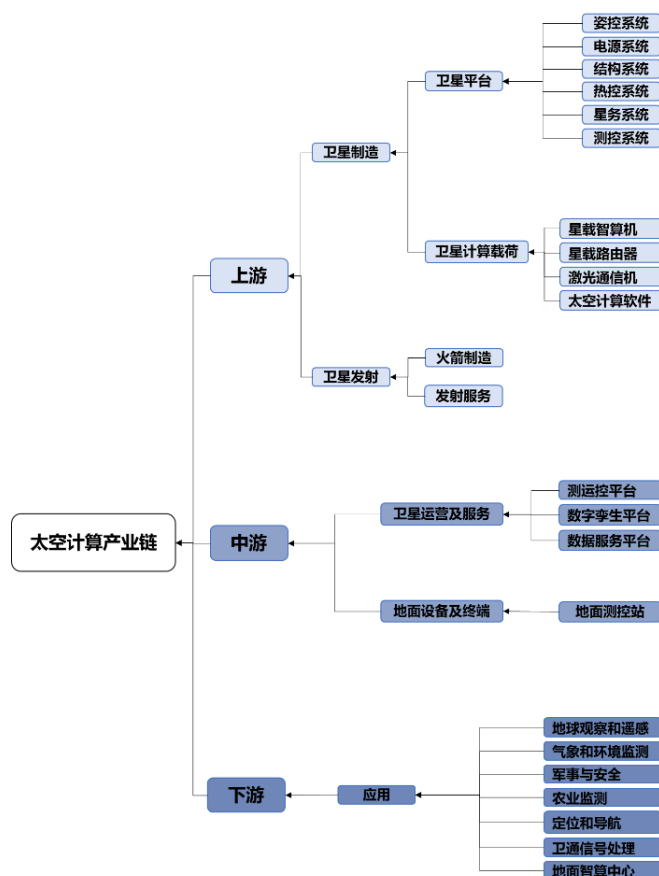
深空探索的算力基石，三体计算星座的前瞻布局：“三体计算星座”不仅着眼于地球近地轨道的应用，阿里云创始人、之江实验室主任还提出了更长远的愿景：未来将在太阳-地球的 L5 点（拉

格朗日第五点)部署“太阳卫星”，真正实现深空探索中的 AI 伴随。这一战略设想契合了人类在深空探测与长期太空驻留中对独立算力的刚性需求——那时，数据几乎没有办法传回地面再做处理，只有把 AI 和算力送入太空，人类才有可能真正地走出地球。我们认为，三体计算星座的战略意义在于：1) 模式创新：开辟了“通信+算力+数据”复合型太空基础设施新赛道；2) 市场潜力：To B 市场的算力调度与数据传输需求，将成为卫星通信商业化落地的核心增量；3) 政策契合：呼应我国“空天地一体化”战略和“东数西算”工程，具备产业政策红利；4) 全球机遇：通过开放算力资源与数据平台，具备成为国际太空算力网络枢纽的可能性。

(二) 太空算力基础设施的产业链分析

从全球视角来看，卫星产业链涵盖制造、发射、运营服务及地面设备四大环节，构成了从航天器研发到商业化应用的完整闭环。根据 SIA 最新统计，2024 年全球卫星发射、制造、运营服务、地面设备制造占卫星产业总收入的比例分别为 3.2%、6.8%、37.0%、53.0%，意味着行业价值重心正向下游应用与终端环节倾斜，运营和服务模式的商业化探索，将是未来产业发展的核心。太空算力基础设施涵盖“卫星设计制造—发射部署—在轨运营—数据应用”，其产业链可划分为上游制造与发射、中游运营与地面接入、下游数据赋能与场景落地三个核心环节。

图9：太空算力产业链



资料来源：星测未来公司公众号，电子发烧友网，艾瑞咨询，中国银河证券研究院

在产业链上游，卫星制造和计算载荷成为核心。当前制造主体不仅需要具备整星集成能力，还需在卫星平台（姿控、电源、结构、热控、测控系统等）基础上完成对智能计算核心（星载 AI 芯片、星载路由器、激光通信终端及太空操作系统等）的高效集成。这一趋势正带动“卫星=计算节点”的范式转变，使轨道平台具备原生智能处理与星间高速协同的能力。与此同时，火箭技术进步带来发射成本持续下降。据弗若斯特沙利文数据，2019 年至 2023 年，中国低轨卫星发射成本已从每公斤

人民币 12 万元降至约 8 万元, 年复合下降率达到 9.6%, 为大规模星座部署提供了可行的经济基础。

中游环节是支撑“天数天算”与“地数天算”模式实现的关键枢纽，主要由在轨运营管理系统与地面接入设施构成。在卫星运营方面，传统遥测遥控系统正在向融合智能调度、数据服务与 AI 模型推送的一体化平台演进。测运控平台、数字孪生平台和数据服务平台构成天地算力协同的核心系统，实现对卫星任务编排、状态监测与动态资源分配。与此同时，地面设备如测控站、星地通信链路及终端网关也在不断升级，以匹配日益增长的数据带宽与低延迟传输需求。在激光通信、星间组网与数据缓存技术的支持下，“星-星-地”三层架构的网络体系正逐步形成，具备全天候、低时延、高吞吐的基础通信能力。

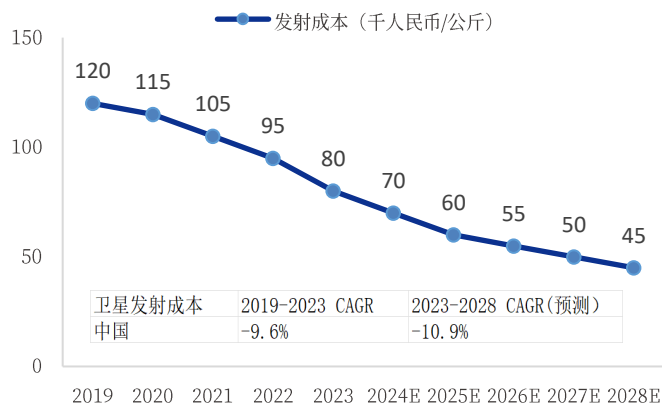
下游场景则是太空计算释放商业价值的落脚点，其范围由传统的遥感、导航、气象观测等领域，拓展至智慧城市、无人系统控制、边缘智能推理等高动态环境。在传统应用中，太空计算通过“在轨初处理+地面智能调度”的方式，显著提高遥感图像、农业监测、应急救援等任务的响应效率与处理质量。而在新兴应用方面，如车联网、无人机集群控制、空间态势感知等场景，对毫秒级延迟与自适应调度能力提出更高要求，进一步催生了“智能卫星+边缘节点”的星地协同网络。这一趋势将使卫星不仅是感知工具，更演变为具备判断与执行能力的智能终端。

三体计算星座主要参与的战略合作企业中，普天科技与合作伙伴氮星光联、忆芯科技共同研发高速星间、星地通信技术，提升数据传输速率与稳定性，满足海量数据实时交互需求。其中，普天科技作为中国电科体系内通信与航天领域的骨干企业, 深度参与计划全流程技术攻关, 在前期关键技术验证阶段, 公司联合之江实验室、阿里、氮星光联等核心单位, 重点突破星间激光链路稳定性、星地通信适配性等难题。在业务实践层面，公司正在积极开展微波激光一体化星上载荷、微波激光一体化信关站等卫星通信相关产品的研制，同时积极参与卫星运营商的技术服务承接工作。

忆芯科技作为国内领先的存储主控及存算 AI 芯片研发厂商，为“三体计算星座”建设提供宇航级存储技术及 AI 存算一体芯片，为构建新一代空天信息系统提供底层算力支持。忆芯科技将以自主研发的高能效 PCIe5.0 SSD 主控芯片 STAR1500、高性能 PCIe 4.0 SSD 存算一体主控芯片 STAR2000 及整套解决方案为技术基础，为星上实时数据处理及智能决策等应用提供保障。

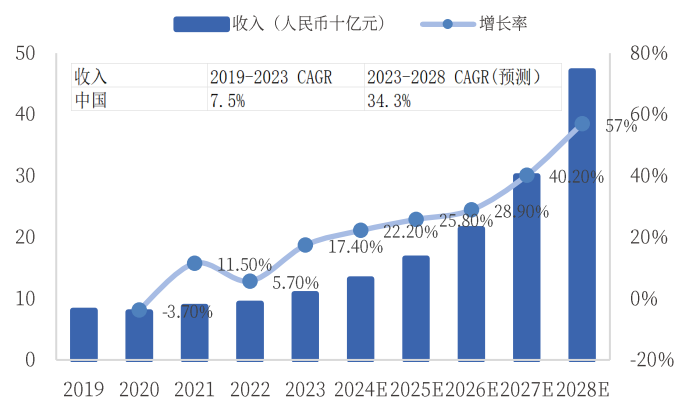
氮星光联自主研发的 100Gbps/400Gbps 激光通信终端及核心器件，将为三体计算星座构建提供可靠的数据传输保障, 助力实现高带宽、低时延的星间/星地传输解决方案。氮星光联创始人表示，目前氮星光联已经在无锡建立了年产能 400 套激光通信终端的生产线，每个月生产 30 多套，能够满足计算太空计算卫星星座后续的发射需求。针对大规模应用的组网需求，氮星光联以三体计算星座为示范载体，构建“主链 + 低链”混合激光网络架构：主链卫星通过 100Gbps 链路实现核心节点高速互联, 低链卫星以 10Gbps/100Mbps 链路覆盖边缘节点, 形成“高速骨干 + 灵活接入”的立体化通信网络。

图10: 2019-2028 年中国卫星发射成本及预测



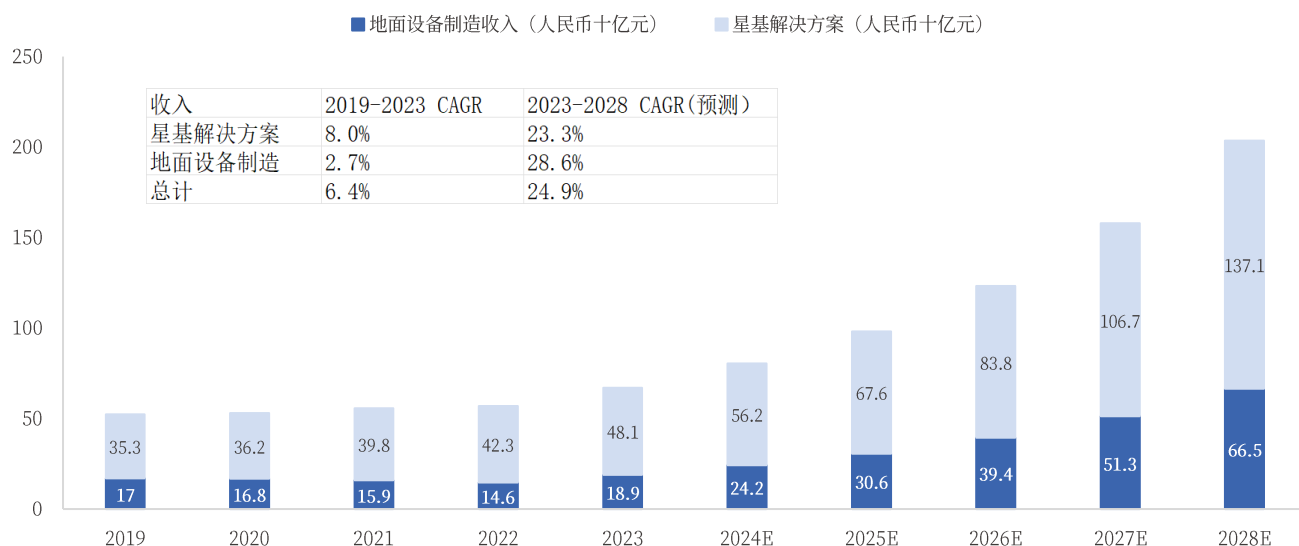
资料来源: 弗若斯特沙利文, 中国银河证券研究院

图11: 2019-2028 年中国卫星制造行业总收入、CAGR 及预测



资料来源: SIA, 弗若斯特沙利文, 中国银河证券研究院

图12: 2019-2028 年中国卫星运营和应用行业的总收入及预测



资料来源: SIA, 弗若斯特沙利文, 中国银河证券研究院

表2: 三体计算星座参与企业产业链结构拆分

三体计算星座产业链环节	合作企业	核心职责概述
卫星平台制造与发射	国星宇航、智星空间、微纳星空、城市学院	卫星整星设计、制造、3D 打印组件与发射对接
存算硬件与芯片供应	忆芯科技、星凡科技	存算一体化芯片与核心算力硬件开发与供应
星载算力与 AI 模型部署	之江实验室、开普云、千方集团	AI 模型适配集成, 构建在轨智能算力平台
星间 / 星地通信链路搭建	氦星光联、蓝箭鸿擎、十方星链、普天科技	激光通信、无线传输系统、组网与通信基础设施
地面运维、测控与调度	普天科技、软通动力、航天驭星、天链测控、开运联合	地面站网搭建、航天测控、算力调度与数据管理
遥感数据处理与下游应用	普天科技、中科睿格、地卫二	遥感数据处理、算法验证、行业应用支持

资料来源: 之江实验室, 各公司公众号业务介绍, 中国银河证券研究院

三、盈利预测和投资建议

（一）盈利预测

轨道数据中心构建需要具备算力编排、能效调度、星地一体通信等综合运维能力。建议关注已参与天基算力试验星任务、具备运营管理经验的相关企业，尤其是能够提供“星载系统+地面站建设+星下服务”一体化解决方案的潜在卫星服务平台型相关标的如普天科技。

上半年，公司各业务板块收入普遍承压。公网通信板块受行业竞争加剧影响，收入同比小幅下滑，毛利率也有所下降；专网通信与智慧应用板块因主动收缩回款周期较长的低效业务，收入规模同比出现下降；智能制造板块则受特定客户需求周期波动影响，收入略有回落。与此同时，公司持续推进产品产能的技术重构与调整，加大技术创新投入，叠加贵金属原材料价格上涨等因素，共同推高了业务成本，导致整体毛利率水平面临下行压力。

短期来看，我们预计公司业绩在 2025 年下半年实现扭亏为盈，我们认为在手订单的集中交付、新兴市场的初步贡献等因素有望改善公司业绩：

1. **公网通信板块的驱动力在于对运营商基本盘的稳固与新市场的拓展**：公司计划提升行业数字化咨询设计与监理服务能力，聚焦重点行业和重点客户，拓展信息化规划设计与监理、通信工程总承包业务。公司在通信工程总承包方面，成功中标北京、西藏等省份项目，新开拓河北移动、四川移动施工服务项目；在海外市场（如杰赛印尼、杰赛马来）中标多项新项目等。加快培育 5G+行业（定制网）市场，将为公司收入恢复提供支撑。
2. **专网通信与智慧应用板块的复苏动能来自重点项目执行与新产品落地**：公司中标的多个轨道交通线通信系统项目、应急通信产品及智慧水务项目进入建设周期，有望直接推动收入增长。此外，公司探索低空经济在专网领域的应用并已推出“卫星融合 PDT 移动基站”新产品，预计将为下半年带来更多适应实战救援场景的新技术、新产品和新方案等增量业务。
3. **智能制造板块方面**：随着 5G 通信、人工智能、自动驾驶等新兴技术的快速发展，高端 PCB 市场需求增长明确。公司通过在材料复合混压、超高层、特殊结构等多项工艺技术上的积累，成功应用于航空航天等特殊装备领域。同时，时频业务大份额中标行业某头部企业恒温晶振合同，并通过推出新型抗振温补晶振产品优化产品结构。公司计划全力提升高可靠性、高技术含量产品细分市场的占有率，此举有望助力于毛利率进一步修复。

中长期来看，2026 至 2027 年的业绩增长将主要由前期战略布局的规模化、技术能力的产品化以及明确的市场趋势所驱动：

1. 公网通信板块的长期驱动力在于 5G+行业（定制网）市场和低空经济规划的持续深化。公司已开展对集团低空经济产品的论证工作，并支撑省市咨询规划，我们认为，该战略性布局有望在 2026 年后逐步转化为可持续的订单与收入。
2. 专网通信与智慧应用板块的增长引擎是低空经济在专网领域的应用落地以及数字应用业务的模式创新。公司在应急通信领域为后续推出更多适应实战救援场景的新技术、新产品和新方案奠定基础，并通过国产化演进提升产品安全与自主可控能力，构建长期竞争力。
3. 智能制造板块的上升空间直接关联于高端 PCB（尤其是 HDI 和高多层板）的市场需求增长。公司明确不断加大技术创新和人才储备，同时加快设备的更新换代，提升设备的先进性和基础能力，以满足客户需求。在时频业务领域，新产品的推出为开拓航空领域高端市场奠定基础，指明了清晰的市场扩张路径。公司优化产品结构，支撑高质量发展的战略定位，将有望为 2026-2027 年的收入与利润增长提供坚实基础。

此外，随着三体计算星座逐渐提升组网发射进度，我们认为，空天算力运营业务有望成为公司中长期业绩显著上升的重要驱动因素。根据我们此前的分析，该业务的商业模式主要包括三大方向：太空算力租赁、太空通信与星缆计划、智能数据资产变现。这一战略性布局预计将为公司开辟全新的增长曲线。

综上所述，我们预计普天科技 2025-2027 年整体营业收入分别为 49.81/66.04/74.74 亿元，同比增速 0.16%/32.60%/13.18%，归母净利润分别为 0.51/1.98/2.57 亿元，同比增速 353.60%/290.38%/29.55%，EPS 分别为 0.07/0.29/0.38 元。

表3：普天科技营收及净利润预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,973	4,981	6,604	7,474
YoY 增长率	-9.0%	0.2%	32.6%	13.2%
综合毛利率	17.1%	14.1%	15.9%	16.2%
归母净利润（百万元）	11	51	198	257
YoY 增长率	-68.6%	353.6%	290.4%	29.6%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）估值分析与投资评级

从行业类别、业务相似度、下游应用、经营规模、财务数据可比性等角度综合考量，我们选取同样在卫星通信领域布局的中国卫通、华力创通、海格通信作为普天科技的可比公司。计算可得可比公司 2025-2027 年 PE 均值为 495.89/113.93/99.16 倍，中值为 264.38/93.94/99.16 倍，考虑普天科技依托其控股股东中电网通的产业平台，其卫星通信运营业务具备显著的先发优势与资源壁垒，太空算力卡位清晰，赋予一定的估值溢价，首次覆盖，给予普天科技“推荐”评级。

表4：可比公司盈利预测与估值

股票名称	股票代码	EPS（元/股）				PE（倍）			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
中国卫通	601698.SH	0.11	0.08	0.11	0.13	189.61	264.38	201.70	164.73
华力创通	300045.SZ	-0.22	0.02	0.24	-	-96.83	1,153.28	93.94	-
海格通信	002465.SZ	0.02	0.17	0.25	0.35	512.85	70.01	46.16	33.59
均值						541.33	495.89	113.93	99.16
中值						512.85	264.38	93.94	99.16
002544.SZ	普天科技	0.02	0.07	0.29	0.38	1,466.63	323.33	82.82	63.93

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

注：表中除普天科技外，其余公司盈利预测均采用 Wind 一致预测或 iFind 预测，收盘价更新至 2025 年 10 月 22 日

四、风险提示

1. **卫星互联网建设不及预期的风险：**太空算力涉及卫星 AI 芯片、星间通信、轨道部署等多项前沿技术，若关键组件可靠性未达预期或整星系统验证进展缓慢，可能影响行业规模化落地节奏。
2. **全球政治经济形势变动的风险：**轨道频率资源、数据安全监管等政策变量对商业星座运营影响较大，叠加国际地缘政治不确定性，可能对中资企业海外合作或发射计划造成干扰。
3. **关键器件研发进度不及预期的风险：**受限于当前火箭发射周期、技术故障率以及轨道碎片风险，太空算力项目面临一定的初始发射失败或卫星在轨失效风险。
4. **商业模式尚未稳定、回报周期长的风险等：**当前轨道算力尚处于早期投资阶段，尚未形成明确的盈利模式，项目回报周期可能较长，需关注相关企业的持续融资能力与资金链安全性。

图表目录

图 1: 普天科技发展历程.....	3
图 2: 25H1 普天科技总营收达 20.24 亿元, 归母净利润-0.21 亿元	4
图 3: 普天科技营收占比 (分产品结构)	4
图 4: 普天科技毛利占比-分产品结构	5
图 5: 普天科技毛利率 (% , 分产品结构)	5
图 6: 25H1 年普天科技毛利率为 14.14%.....	5
图 7: 普天科技各费用率情况	5
图 8: 三体计算星座 12 颗计算卫星示意图	6
图 9: 太空算力产业链.....	7
图 10: 2019-2028 年中国卫星发射成本及预测	9
图 11: 2019-2028 年中国卫星制造行业总收入、CAGR 及预测.....	9
图 12: 2019-2028 年中国卫星运营和应用行业的总收入及预测.....	9
表 1: 普天科技业务板块拆分	3
表 2: 三体计算星座参与企业产业链结构拆分.....	9
表 3: 普天科技营收及净利润预测	11
表 4: 可比公司盈利预测与估值	11

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,355	8,689	10,579	11,814
现金	2,074	1,850	2,176	2,791
应收账款	3,644	3,874	4,861	5,294
其它应收款	79	83	110	125
预付账款	108	86	111	125
存货	1,351	1,605	1,928	2,001
其他	1,098	1,191	1,393	1,477
非流动资产	1,539	1,594	1,658	1,679
长期投资	0	0	0	0
固定资产	580	679	739	766
无形资产	243	286	327	365
其他	716	629	592	548
资产总计	9,894	10,283	12,238	13,493
流动负债	5,899	6,235	8,005	9,087
短期借款	675	455	455	455
应付账款	3,408	3,805	5,012	5,743
其他	1,816	1,975	2,538	2,889
非流动负债	168	161	161	161
长期借款	100	100	100	100
其他	68	61	61	61
负债总计	6,067	6,397	8,166	9,248
少数股东权益	101	104	117	133
归属母公司股东权益	3,726	3,782	3,955	4,112
负债和股东权益	9,894	10,283	12,238	13,493

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	56	156	525	860
净利润	2	54	211	273
折旧摊销	119	92	109	124
财务费用	25	0	0	0
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-310	10	188	452
其他	219	0	17	10
投资活动现金流	-185	-148	-173	-145
资本支出	-185	-192	-173	-145
长期投资	0	45	0	0
其他	1	-1	0	0
筹资活动现金流	-145	-233	-26	-100
短期借款	29	-220	0	0
长期借款	100	0	0	0
其他	-274	-13	-26	-100
现金净增加额	-270	-225	327	615

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,973	4,981	6,604	7,474
营业成本	4,120	4,281	5,552	6,265
税金及附加	20	25	33	37
销售费用	197	209	271	299
管理费用	221	222	281	306
研发费用	252	249	317	359
财务费用	-3	-41	-37	-44
资产减值损失	-30	-15	0	0
公允价值变动收益	0	-1	0	0
投资收益及其他	-127	39	46	52
营业利润	9	60	234	303
营业外收入	4	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	8	60	234	303
所得税	6	6	23	30
净利润	2	54	211	273
少数股东损益	-9	3	13	16
归属母公司净利润	11	51	198	257
EBITDA	124	111	306	384
EPS（元）	0.02	0.07	0.29	0.38

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-9.0%	0.2%	32.6%	13.2%
营业利润增长率	-16.7%	599.1%	290.4%	29.6%
归母净利润增长率	-68.6%	353.6%	290.4%	29.6%
毛利率	17.1%	14.1%	15.9%	16.2%
净利率	0.0%	1.1%	3.2%	3.7%
ROE	0.3%	1.3%	5.0%	6.2%
ROIC	0.0%	0.4%	3.8%	4.8%
资产负债率	61.3%	62.2%	66.7%	68.5%
净资产负债率	158.5%	164.6%	200.6%	217.9%
流动比率	1.42	1.39	1.32	1.30
速动比率	1.11	1.07	1.02	1.02
总资产周转率	0.50	0.49	0.59	0.58
应收账款周转率	1.30	1.33	1.51	1.47
应付账款周转率	1.15	1.19	1.26	1.17
每股收益	0.02	0.07	0.29	0.38
每股经营现金流	0.08	0.23	0.77	1.26
每股净资产	5.48	5.56	5.81	6.04
P/E	1,466.63	323.33	82.82	63.93
P/B	4.41	4.34	4.15	3.99
EV/EBITDA	122.06	137.21	48.45	37.04
PS	3.30	3.30	2.49	2.20

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022 年加入中国银河证券。8 年中国移动通信产业研究经验，7 年证券从业经验。曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020 年获得 Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得 2022 年 Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn