

2026年04月13日

震有科技(688418.SH)

投资评级：增持(首次)

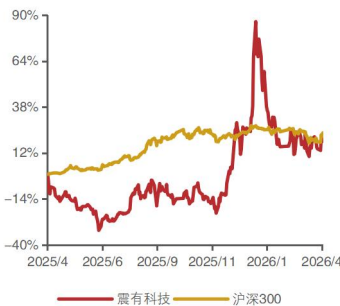
——核心网有望规模化推进，海外需求释放成长弹性

证券分析师

李宏涛
SAC: S1350526030001
lihongtao@huayuanstock.com

联系人

市场表现:



基本数据 2026年04月10日

收盘价(元)	40.88
一年内最高/最低(元)	68.65/23.30
总市值(百万元)	7,871.63
流通市值(百万元)	7,871.63
总股本(百万股)	192.55
资产负债率(%)	44.63
每股净资产(元/股)	4.53

资料来源：聚源数据

投资要点:

- **“核心网+光接入+专网”综合通信设备商，基本面自2023年逐步修复。**公司成立于2005年，随后适时切入煤矿专网，2013年收购UT斯达康NGN产品线打开海外公网业务，2020年登陆科创板，形成公网与专网并重的全网络产品体系（IMS核心网、PON/OTN接入传输、指挥调度等）。公司2022-2024年营收分别为5.32/8.84/9.52亿元（同比+14.7%/+66.1%/+7.6%），2023年毛利率40.5%、归母净利润-0.87亿元。2024年毛利率45.7%、归母净利润0.27亿元。
- **卫星核心网“从0到1”领先，正由高轨走向低轨并迈向星载核心网。**2019年公司承建并开通中国电信“天通一号”卫星核心网，系该项目核心网唯一供应商，并于2024年再获天通核心网扩容订单。需求侧，2024年11月天通用户达200万、终端1000万，截至2025年10月，已有华为、荣耀、小米、OPPO、vivo、中兴、三星等厂商推出共计37款支持直连天通卫星的手机型号，相关设备累计销量超过2400万台，为核心网持续扩容提供支撑。公司已完成星载核心网UPF与卫星接入网网管软件研发，逐步形成“地面核心网+星载核心网”的双轮布局；并于2024年上半年获得1.12亿美元（不含税）海外卫星通信项目设备与服务合同，验证出海商业化能力。低轨侧，千帆星座“一箭18星”组网持续推进，卫星互联网产业进入规模化建设窗口，核心网环节或具备放量基础。
- **“通信+指挥调度”切入低空经济，由示范场景走向生态协同。**政策端将低空经济列为战略性新兴产业，多地密集出台行动方案并推进空域改革与示范应用，新国标执行有望推动行业发展。公司通过子公司与生态伙伴布局低空“运营大脑”，在深圳高交会展示低空指挥调度系统、LBS-U2000P便携应急指挥箱、背负式自组网等产品，并与东源县签署战略合作共建万绿湖低空星舰基地。公司参与发起成立中国低空经济国际合作联盟、子公司反重力科技完成纯电单人智能飞行器公开试飞，夯实“产品+场景+运营”能力闭环。在网络侧，公司在蜂窝网路及卫星通信的技术布局，契合行业通感一体与全域连续覆盖趋势，有望为低空发展提供通信保障。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为-0.63/1.08/1.92亿元。我们选取海能达、佳讯飞鸿、上海瀚讯为可比公司，鉴于公司在卫星互联网-核心网的超前布局以及卫星互联网规模化建设正在逐步推进的现状，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**卫星互联网建设不及预期；海外客户需求不及预期；通信基础设施建设需求不及预期。

盈利预测与估值(人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	884	952	876	1,142	1,494
同比增长率(%)	66.10%	7.60%	-7.93%	30.29%	30.90%
归母净利润(百万元)	-87	27	-63	108	192
同比增长率(%)	59.80%	131.70%	-327.95%	272.15%	77.87%
每股收益(元/股)	-0.45	0.14	-0.32	0.56	0.99

ROE (%)	-10.47%	3.03%	-7.16%	10.98%	16.34%
市盈率 (P/E)	-90.94	286.90	-125.86	73.11	41.10

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	319	88	124	473
应收票据及账款	643	635	699	790
预付账款	27	96	109	123
其他应收款	17	24	28	35
存货	614	668	702	846
其他流动资产	6	12	16	21
流动资产总计	1,625	1,522	1,678	2,287
长期股权投资	4	3	3	3
固定资产	64	63	68	76
在建工程	1	41	41	31
无形资产	109	100	115	102
长期待摊费用	3	4	3	3
其他非流动资产	144	172	174	145
非流动资产合计	324	383	403	359
资产总计	1,949	1,906	2,081	2,646
短期借款	291	284	234	396
应付票据及账款	259	304	350	453
其他流动负债	335	293	362	470
流动负债合计	884	881	946	1,318
长期借款	38	37	30	14
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	38	37	30	14
负债合计	923	918	976	1,333
股本	194	193	193	193
资本公积	906	936	936	936
留存收益	-193	-256	-148	44
归属母公司权益	906	873	981	1,172
少数股东权益	120	114	124	141
股东权益合计	1,026	987	1,105	1,314
负债和股东权益合计	1,949	1,906	2,081	2,646

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	39	-89	98	189
折旧与摊销	67	66	85	98
财务费用	19	14	13	14
投资损失	-7	-3	-3	-3
营运资金变动	-33	-125	-5	-49
其他经营现金流	27	19	20	20
经营性现金净流量	112	-118	208	270
投资性现金净流量	-54	-90	-103	-53
筹资性现金净流量	45	-23	-70	132
现金流量净额	103	-231	36	349

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	952	876	1,142	1,494
营业成本	517	518	596	772
税金及附加	5	3	4	6
销售费用	115	106	126	149
管理费用	82	76	84	96
研发费用	182	167	205	254
财务费用	19	14	13	14
资产减值损失	-25	-23	-23	-22
信用减值损失	1	-57	11	15
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	7	3	3	3
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	22	18	18	18
营业利润	38	-69	122	217
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	38	-69	122	217
所得税	-1	-1	5	8
净利润	39	-68	117	209
少数股东损益	11	-6	10	17
归属母公司股东净利润	27	-63	108	192
EPS(元)	0.14	-0.32	0.56	0.99

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	7.60%	-7.93%	30.29%	30.90%
营业利润增长率	141.18%	-282.71%	277.53%	77.77%
归母净利润增长率	131.70%	-327.95%	272.15%	77.87%
经营现金流增长率	1,232.62%	-205.46%	276.60%	29.60%
盈利能力				
毛利率	45.67%	40.83%	47.78%	48.36%
净利率	4.09%	-7.79%	10.29%	13.98%
ROE	3.03%	-7.16%	10.98%	16.34%
ROA	1.41%	-3.28%	5.17%	7.24%
估值倍数				
P/E	286.90	-125.86	73.11	41.10
P/S	8.27	8.98	6.90	5.27
P/B	8.69	9.02	8.03	6.71
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	47	746	38	25

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。