



分析师: 刘智
 登记编码: S0730520110001
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775

卫星天地一体化龙头, 深度受益于我国商业航天产业发展

——中国卫星(600118)2025 年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

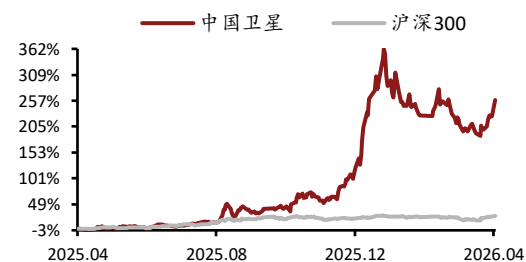
市场数据(2026-04-20)

收盘价(元)	94.52
一年内最高/最低(元)	127.77/25.30
沪深 300 指数	4,757.44
市净率(倍)	17.56
流通市值(亿元)	1,117.69

基础数据(2025-12-31)

每股净资产(元)	5.38
每股经营现金流(元)	0.31
毛利率(%)	8.84
净资产收益率_摊薄(%)	0.56
资产负债率(%)	38.78
总股本/流通股(万股)	118,248.91/118,248.91
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《中国卫星(600118)中报点评: 营收较快增长, 卫星互联网有望助力盈利拐点到来》
 2025-09-12

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 04 月 21 日

中国卫星发布 2025 年年度报告公司实现营业收入 61.03 亿元, 同比增长 18.35%; 实现归母净利润 3555.67 万元, 同比增长 27.38%; 扣非归母净利润 758.37 万元, 同比增长 58.46%。

● 营业收入较快增长, 商业航天注入发展新动能

2025 年公司经营上扭转了前两年的调整态势, 实现营业收入较快增长。经营回暖主要得益于宇航部组件产品、地面系统集成项目等业务订单交付量同比增长。在国家大力发展商业航天的背景下, 2026 年政府工作报告已将商业航天升级为新兴支柱产业, 公司作为小卫星研制与卫星应用领域的国家队, 市场新签订单实现历史性突破, 经营基本面扎实向好。

公司卫星系统研制任务有序推进, 全年成功发射张衡一号 02 星、希望五号二期等 11 颗小/微小卫星, 公司数十颗在研型号有序推进, 同时不断提升在轨风险应对和处置能力, 确保在轨卫星稳定运行。

● 毛利率短期承压, 加强亏损治理部分子公司经营有所改善

2025 年公司整体毛利率为 8.23%, 同比减少 2.88 个百分点。毛利率下滑主要系本期交付增量中, 毛利率较低的商业航天产品占比较高所致。尽管毛利率承压, 但公司盈利能力有所修复, 加权平均净资产收益率为 0.56%, 同比增加 0.12 个百分点。

公司经营质量大幅改善, 全年经营活动产生的现金流量净额为 3.63 亿元, 较上年同期的 -3.17 亿元实现大幅转正, 主要因本期经营到款情况好于上年同期, 表明下游回款情况持续向好。

公司围绕“争订单、保履约、控成本”三方面加强亏损治理, 部分亏损子公司于 2025 年实现减亏或扭亏。航天智慧由上年亏损转为盈利, 星地恒通同比减亏 1000 多万。参股子公司深圳航天东方红卫星亏损扩大到 1 亿。

● 卫星天地一体化龙头, 深度受益于我国商业航天产业发展

2025 年, 我国在载人航天、深空探测、商业航天等领域完成多项突破, 中国航天全年发射次数达到 92 次, 创下年度发射次数历史新高。商业航天领域, 多型商业火箭密集发射, 低轨卫星互联网组网速度显著加快, 产业规模持续扩张。

公司作为天地一体化布局的航天龙头, 业务涵盖宇航制造与卫星应用两大板块。宇航制造方面, 公司是国内小卫星、微小卫星研制的核心力量, 全年成功发射 11 颗小/微小卫星。同时, 公司深度参与我国卫星互联网工程, 供应包括导航接收机、太阳能电池片等星载核心部组件产品, 卫星单机价值量可观, 并有望在后续星座建设中持续提升参与程度和价值量。

卫星应用方面，公司具备“通信+导航+遥感”一体化应用能力。子公司航天恒星是卫星应用领域的核心供应商，在星网应用院终端招标中中标多个品类，技术与市场地位领先。随着卫星互联网建设加速，地面应用作为价值量占比更高的环节，将为公司带来广阔的增量市场。

● 盈利预测与估值

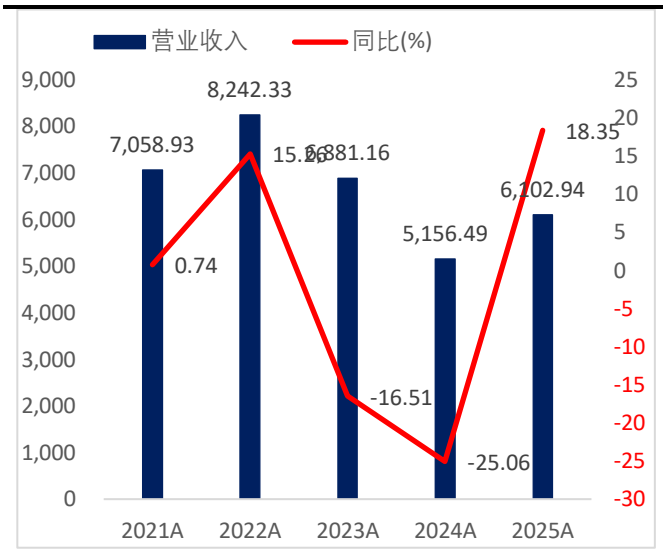
我们预测公司 2026 年-2028 年营业收入预测分别为 72.01 亿、86.42 亿、106.3 亿，归母净利润预测分别为 1.25 亿、2.71 亿、3.54 亿，对应的市销率 PS 分别为 15.52X、12.93X、10.51X，公司盈利能力较弱，市盈率和市销率都较高，继续维持公司“增持”评级。

风险提示：1. 产业政策调整及客户集中风险；2. 商业航天市场竞争加剧风险；3. 技术创新与迭代风险；4. 市盈率较高，估值调整风险。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5,156	6,103	7,201	8,642	10,630
增长比率（%）	-25.06	18.35	17.99	20.01	23.01
净利润（百万元）	28	36	125	271	354
增长比率（%）	-82.28	27.38	250.17	118.01	30.31
每股收益(元)	0.02	0.03	0.11	0.23	0.30
市盈率(倍)	4004.04	3143.40	897.67	411.75	315.98

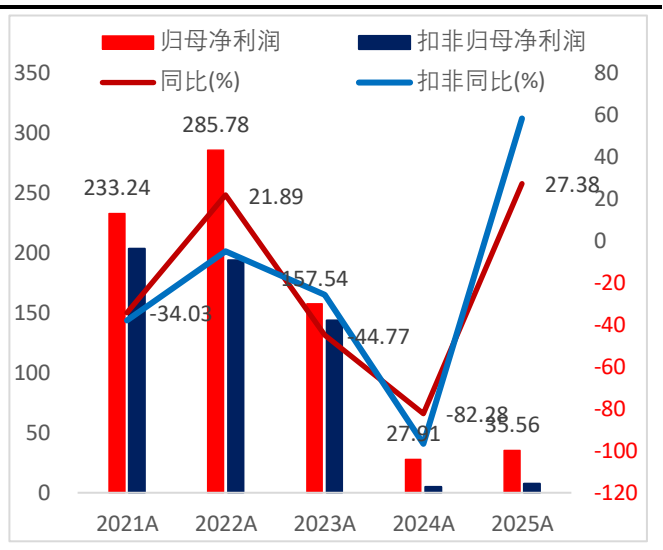
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1: 公司营业收入 (百万元)



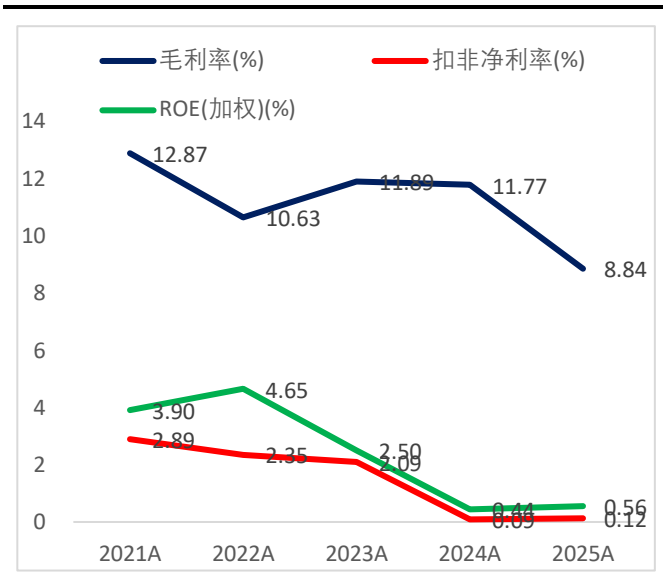
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 2: 公司归母净利润 (百万元)



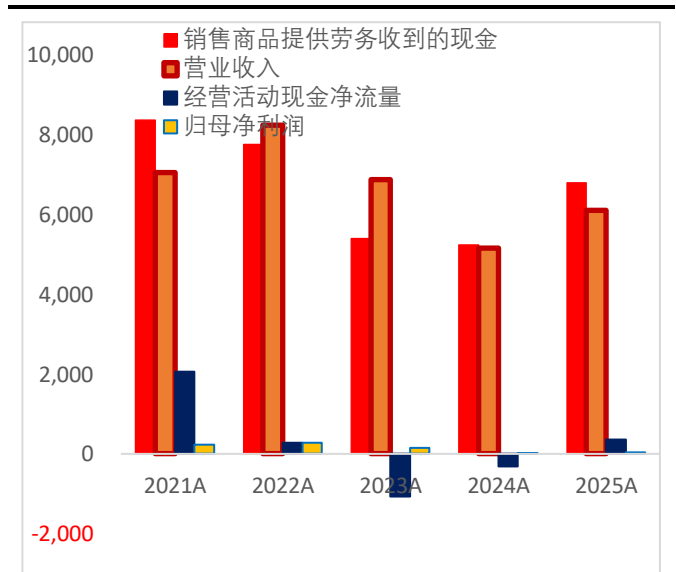
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 3: 公司盈利能力指标



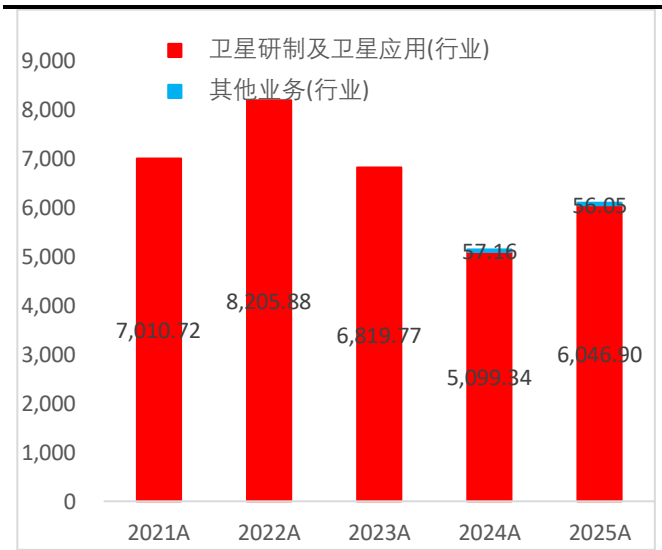
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 4: 公司经营现金净流量 (百万元)



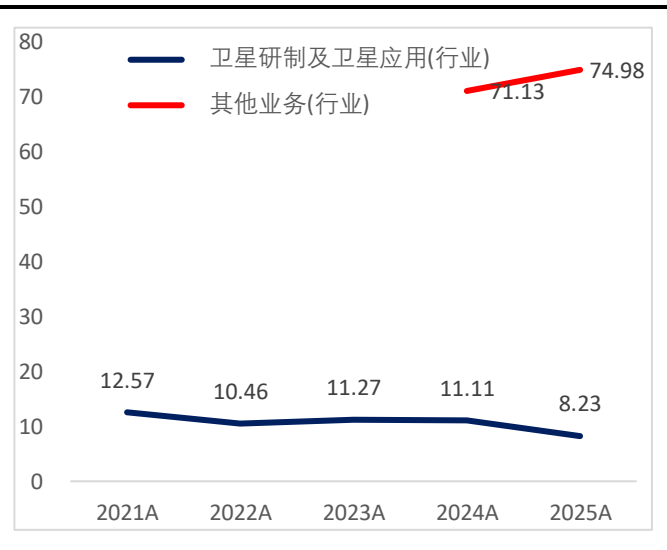
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券研究所

图 6: 核心业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,566	9,343	10,432	11,877	13,730
现金	1,758	1,890	1,845	2,223	2,461
应收票据及应收账款	2,013	2,229	2,533	2,975	3,420
其他应收款	47	64	72	88	107
预付账款	331	376	446	527	648
存货	2,242	2,471	2,772	3,198	3,785
其他流动资产	3,175	2,313	2,764	2,867	3,308
非流动资产	3,670	3,859	3,494	3,095	2,643
长期投资	276	286	286	286	286
固定资产	916	920	668	372	34
无形资产	1,245	1,409	1,355	1,313	1,259
其他非流动资产	1,233	1,244	1,184	1,124	1,065
资产总计	13,237	13,201	13,925	14,972	16,373
流动负债	4,799	4,775	5,704	6,517	7,582
短期借款	238	490	611	689	741
应付票据及应付账款	3,145	2,943	3,412	3,936	4,647
其他流动负债	1,415	1,341	1,680	1,891	2,193
非流动负债	356	344	344	344	344
长期借款	0	5	5	5	5
其他非流动负债	356	339	339	339	339
负债合计	5,154	5,119	6,048	6,861	7,926
少数股东权益	1,742	1,717	1,775	1,791	1,849
股本	1,182	1,182	1,182	1,182	1,182
资本公积	1,756	1,756	1,756	1,756	1,756
留存收益	3,392	3,415	3,152	3,371	3,648
归属母公司股东权益	6,341	6,365	6,102	6,321	6,598
负债和股东权益	13,237	13,201	13,925	14,972	16,373

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-317	363	345	504	406
净利润	-31	24	183	287	412
折旧摊销	395	361	445	483	523
财务费用	19	21	29	33	35
投资损失	-17	-12	-17	-19	-24
营运资金变动	-817	-50	-327	-332	-601
其他经营现金流	133	18	32	53	61
投资活动现金流	-212	-763	-61	-62	-43
资本支出	-207	-211	-78	-81	-67
长期投资	-6	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-551	17	19	24
筹资活动现金流	-149	77	42	-63	-125
短期借款	-1	252	121	78	52
长期借款	0	5	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	26	0	0	0	0
其他筹资现金流	-174	-180	-79	-141	-177
现金净增加额	-678	-322	326	378	238

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,156	6,103	7,201	8,642	10,630
营业成本	4,549	5,563	6,438	7,674	9,397
营业税金及附加	20	33	35	44	53
营业费用	43	32	45	51	65
管理费用	394	411	461	553	670
研发费用	114	104	126	147	182
财务费用	-5	1	-9	-4	-9
资产减值损失	-98	-53	-17	-35	-39
其他收益	40	70	74	92	112
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	17	12	17	19	24
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-60	17	161	231	342
营业外收入	0	1	2	3	4
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	-60	17	163	234	346
所得税	-30	-7	-20	-52	-66
净利润	-31	24	183	287	412
少数股东损益	-58	-12	58	15	58
归属母公司净利润	28	36	125	271	354
EBITDA	401	350	599	713	860
EPS (元)	0.02	0.03	0.11	0.23	0.30

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-25.06	18.35	17.99	20.01	23.01
营业利润 (%)	-135.93	128.65	836.33	43.68	48.05
归属母公司净利润 (%)	-82.28	27.38	250.17	118.01	30.31
获利能力					
毛利率 (%)	11.77	8.84	10.59	11.19	11.59
净利率 (%)	0.54	0.58	1.73	3.14	3.33
ROE (%)	0.44	0.56	2.04	4.29	5.36
ROIC (%)	0.03	-0.19	1.96	3.08	4.22
偿债能力					
资产负债率 (%)	38.94	38.78	43.43	45.82	48.41
净负债比率 (%)	63.77	63.34	76.77	84.58	93.83
流动比率	1.99	1.96	1.83	1.82	1.81
速动比率	0.81	0.88	0.79	0.82	0.80
营运能力					
总资产周转率	0.39	0.46	0.53	0.60	0.68
应收账款周转率	2.81	3.07	3.25	3.38	3.59
应付账款周转率	1.55	1.96	2.16	2.25	2.36
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.02	0.03	0.11	0.23	0.30
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.27	0.31	0.29	0.43	0.34
每股净资产 (最新摊薄)	5.36	5.38	5.16	5.35	5.58
估值比率					
P/E	4004.04	3143.40	897.67	411.75	315.98
P/B	17.63	17.56	18.32	17.68	16.94
EV/EBITDA	77.67	317.91	185.05	155.13	128.33

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。